

دكتور/ محمد بن رمضان

قسم الاقتصاد

كلية التجارة - جامعة عين شمس

# الأسعار والبطء في دراسة في الاقتصاد والدراسات

الناشر

مكتبة التجارة والتعاون

٣٠ شارع النيل - مدينة نصر - القاهرة

ت / ٣٥٤٥١٨٧

اهداءات ١٩٩٨

مؤسسة الأهرام للنشر والتوزيع

القاهرة

دكتور/ محمد بن عثمان

قسم الاقتصاد

كلية التجارة - جامعة عين شمس

# أسس العلاقات ورأسه في الاقتصاد الدولي

الناشر

مكتبة التجارة والتعاون

٣٠ شارع النيل - مدينة نصر - القاهرة

٣٥٤٥١٨٧ / ق



## —\*(( فهرس الكتاب ))\*—

الموضوع ————— صفحة

### الباب الأول

#### ٧ مفهوم العملات الوسيطة

تمهيد : سعر الصرف كمرحلة لدراسة التجارة الدولية ٩

#### الفصل الأول : عمليات الصرف الأجنبي ٢١

\* تعريف عمليات الصرف الأجنبي ٢١

\* تعريف سوق الصرف الأجنبي ٢٢

\* السوق الآجلة والسوق الحاضرة

للصرف الأجنبي ٢٣

\* تعريف سعر الصرف ٢٥

\* سوق المال وسوق النقود

وسوق الصرف ٢٦

#### ٢٨ ملخص الفصل الأول

#### ٣٨ الفصل الثاني : تعريف العملة الوسيطة

#### ٤٤ ملخص الفصل الثاني

#### ٤٥ الفصل الثالث : الجنيه الاسترليني كعملة وسيطة

\* ظهور الجنيه الاسترليني كعملة وسيطة ٤٥

الموضوع	صفحة
* العملات والمصكوكات الذهبية . . .	٤٥
* السبائك الذهبية . . . .	٤٥
* الصرف بالذهب . . . . .	٤٦
ملخص الفصل الثالث	٤٩
الفصل الرابع : الدولار كعملة وسيطة . . . . .	٥١
* تخطى الاسترليني عن دوره القيادي	
في تسوية المعاملات الدولية	٥١
* اتساع دور الدولار كعملة وسيطة	٥٤
ملخص الفصل الرابع	٥٧
الفصل الخامس : العملات الرئيسية القابلة للتحويل	
كعملة وسيطة . . . . .	٥٩
* تراجع دور الدولار كعملة وسيطة	٥٩
* حقوق السحب الخاصة . . . .	٦٦
ملخص الفصل الخامس	٧١
* تمارين على الباب الأول . . . . .	٧٥

صفحة

الموضوع

## الباب الثاني

### اشكال أسعار الصرف ٨١

#### الفصل الأول : \* مفاهيم أسعار الصرف ٨٥ . . .

\* سعر الصرف المباشر وسعر الصرف

المتبادل ٨٥ . . . . .

\* سعر الصرف الثابت وسعر الصرف

المتغير ٨٦ . . . . .

\* سعر الصرف الحاضر وسعر الصرف

الآجل ٨٧ . . . . .

#### ملخص الفصل الأول ٩١

#### الفصل الثاني : سعر الصرف ما بين الثبات والتمويم ٩٣

\* أسعار الصرف الموحدة والمتعددة ٩٧

\* أسعار الصرف المعومة ٩٩ . . .

\* التعمويم الزاحف ١٠١ . . . . .

\* التعمويم من خلال اتفاق اقليمي ١٠٢

\* التعمويم المدار ١٠٣ . . . . .

#### ملخص الفصل الثاني ١٠٤

صفحة

الموضوع

### الفصل الثالث : الطلب على النقد الأجنبي كعامل مؤثر في

أسعار الصرف المعمومة . . . . . ١٠٥

\* دافع المعاملات . . . . . ١٠٦

\* دافع الاحتياط . . . . . ١١٦

\* دافع المضاربات . . . . . ١١٨

— المضاربة الاستقرارية . . . . . ١١٨

— المضاربة الغير استقرارية . . . . . ١١٨

ملخص الفصل الثالث ١٢٦

### الفصل الرابع : العوامل المؤثرة في عرض النقد الأجنبي ١٢٩

\* العوامل المؤثرة في الطلب على

المصادرات . . . . . ١٣٠

\* المزايا النسبية في الانتاج . . . . . ١٣١

\* المزايا السلوكية . . . . . ١٣٥

\* أثر الدخل والأذواق . . . . . ١٣٧

\* أثر تكاليف النقل . . . . . ١٣٨

\* المزايا التسويقية . . . . . ١٤٠

\* اتجاهات أسعار الصرف . . . . . ١٤٦

ملخص الفصل الرابع ١٦٢



الموضوع	صفحة
<b>الفصل الخامس : العلاقة ما بين سعر الصرف الحاضر والأجل</b>	١٦٥
* العوامل المؤثرة في سعر الصرف الأجل	١٦٥
* عمليات المبادلة	١٧٠
* مبادلة الأصول ومبادلة الخصوم	١٧٦
<b>ملخص الفصل الخامس</b>	١٨٥
<b>تمارين على الباب الثاني</b>	١٨٦
<b>الباب الثالث</b>	
<b>سعر الصرف والمتغيرات الاقتصادية</b>	٢٠٧
<b>الفصل الأول : استخدام مداخل ميزان المدفوعات للتعبير عن مفهوم التوازن</b>	٢١١
* ميزان التجارة	٢٢٠
* ميزان الحساب الجارى	٢٢١
* التوازن الأساسى	٢٢٥
* السيولة	٢٢٩
* التوازن على أساس المعاملات الرسمية	٢٣١
<b>ملخص الفصل الأول</b>	٢٣٣

الموضوع	صفحة
<b>الفصل الثاني : توازن ضرائب المدفوعات</b>	٢٣٧
<b>ملخص الفصل الثاني</b>	٢٥١
<b>الفصل الثالث : الخطوط العريضة لمعالجة مشاكل ميزان المدفوعات</b>	٢٥٣
* التأثير في هيكل الأسعار النسبية في الداخل	٣٥٦
* حصص الاستيراد	٣٧٠
* الآثار الاقتصادية لحصص الاستيراد	٣٧٢
* حصص الصادرات	٣٧٤
<b>ملخص الفصل الثالث</b>	٣٧٧
<b>الفصل الرابع : التغيرات في أسعار الصرف كوسيلة لمعالجة مشاكل ميزان المدفوعات</b>	٣٧٩
* سياسات شبه التعادل	٣٨٥
* سياسات التعادل الأساسي	٣٨٥
<b>ملخص الفصل الرابع</b>	٣٩٨
<b>تمارين وحالات عمالية</b>	٣٩٩





## مقدمة

يسعدنى أن أقدم كتاب (أسعار الصرف) للقارئ العربى • وهو عرض مبسط وشيق لموضوع سعر الصرف مع تحريبات وحالات عملية تمكن القارئ من الإلمام بالموضوع بأقل غاء • وانى آمل أن أكون بذلك قد ساهمت فى إثراء المكتبة العربية بموضوعات نحن فى أشد الحاجة إليها فى مجتمع يتميز بالحرية الاقتصادية والانفتاح على العالم الخارجى فى ذلك مجتمع اقتصادى عالمى جديد يتسم بالتنافسية وسيادة جهاز الأسعار •

والله ولى التوفيق ، ، ،

د• حمدى رفصوان



# الباب الأول

## مفهوم العملات الوسيطة

تمهيد : سعر الصرف كمدخل أدراسة التجارة الدولية

الفصل الأول : عمليات الصرف الأجنبي

الفصل الثاني : العملات الوسيطة

الفصل الثالث : الجنيه الاسترليني كعملة وسيطة

الفصل الرابع : الدولار كعملة وسيطة

الفصل الخامس : العملات الرئيسية المتنافسة للتحويل كعملة

دولية وسيطة





# الباب الأول

## مفهوم العملات الوسيطة

بنهاية هذا الباب يكون القارئ قد ألم ببعض المعلومات التي تمكنه من تحديد مفهوم العملة الوسيطة من خلال مناقشة موضوعات عمليات الصرف الأجنبي ، سوق الصرف كما سيوضح له تعريف سعر الصرف ، والأنواع المختلفة لأسعار الصرف . وفي نهاية الباب سيجد القارئ بعض التدرجيات التي تزيل اللبس بين المفاهيم التي تم طرحها في هذا الباب .

وينقسم هذا الباب الى خمسة فصول حيث يعالج الفصل الأول بعض التعريفات مميزة بين كل من عمليات الصرف الأجنبي ، سعر الصرف ، سوق الصرف . أما الفصل الثاني فانه يتعرض لموضوع العملة الوسيطة . أما الفصل الثالث فانه يتطرق منها الى التطور التاريخي في العملات الوسيطة والدور الذي قام به الجنيه الاسترليني حتى تخطى عن مكانه . أما الفصل الرابع فيعرض للأسباب التي أدت الى تراجع دور الدولار كعملة وسيطة . أما الفصل الخامس فانه يبحث موضوع ظهور عملات جديدة قابلة للتحويل وتستخدم كعملات وسيطة . وفي نهاية كل فصل سيجد القارئ ملخصاً لهذا الفصل ونقطة هذا الباب ببعض التمارين والصالات العملية للموضوعات التي سبق طرحها في هذا الباب .



تمهيد :

### سعر الصرف كمدخل لدراسة التجارة الدولية :

منذ حوالي عشر سنوات كان لى الشرف مع الأخ الدكتور الأستاذ / عبد المنعم راضى فى الاشراف على رسالة ماجستير عن تحرير الجنيه المصرى • وكنا فى مضر فى ذلك الوقت نعانى من مشاكل عديدة فى مجال تمويل تجارة مصر الخارجية • ولقد كان الحديث عن تحرير الجنيه المصرى وإتاحته للعمل كعملة دولية يثير مخاوف الكثيرين • وفى رأى العديد من الاقتصاديين فلقد كان هذا يمثل اختلالا جوهريا فى الاقتصاد المصرى • ولقد كان معالجة مثل هذه الموضوعات يحتاج الى جرأة فى التفكير والمبادرة لبحث موضوعات اعتبرها الكثيرون من الأمور التى لا يمكن مناقشتها • ومهما يكن فلقد مضى العمل وفى ذهنى أفكار كثيرة عن ضرورة تأصيل العديد من الأفكار التى دارت فى خلدنى وأفكارى لفترة طويلة • لقد كنت دائما أؤمن الفطر فى الفكر الاقتصادى مستمينا بكتابات الاقتصاديين فى الأزمنة والعصور المختلفة ولقد كان أول ما لفت أنظارى أفكار مدرسة التجاريين التى رأت أن التجارة الدولية إنما هى الوسيلة لعظمة الأمم •

لقد كان اعتقاد مدرسة التجاريين نتيجة حتمية للبيئة التى أحاطت بتواجد هذه المدرسة • فكما هو معلوم فإن مدرسة التجاريين بدأت من نهاية القرن الخامس عشر • ولقد تميزت هذه الفترة التى ظهرت فيها آراء التجاريين بتطور كبير فى المعرفة والفنون • وقد تم فى خلال هذه الفترة اكتشاف عمليات الطباعة وتغيرت فنون الحرب وقتل الاعتماد على الدروسية ، وبالتالي قل الاعتماد على السبيد وقتل نفوذ الاقطاع •

هذا ويمكننا التمييز بين مرحلتين في المدرسة التجارية : المرحلة الأولى وهي قبل القرن السابع عشر ، أى تلك المرحلة التى يطلق عليها مرحلة أنصار السبائك وقد بدأت تلك المرحلة فى أواخر القرن الخامس عشر حتى القرن السابع عشر ، وفى القرن السابع عشر بدأت الأفكار التجارية الحقيقية فى الظهور ، إذ أنه خلال هذه الفترة ظهرت الرأسمالية فى صورة جديدة لم نعهدها من قبل أو بمعنى آخر بدأت تتبلور الرأسمالية الحديثة حيث نشأت مجموعة من الوسطاء تقوم بتمويل الإنتاج • أو بمعنى آخر شراء المعدات والآلات البسيطة والصغيرة والمواد الخام لعمليات الإنتاج حيث ابتداءً انفصال عمليات الإنتاج من صورتها الأولى التى كانت تتميز بالنظام الحرفى والنظام القائم على الطوائف حيث كل مجموعة أو كل حرفة تتخصص فى صناعة معينة • وترتب على ذلك أن تجمع شمل العمال أو هؤلاء المنتجين طائفة تدافع عن مصالحهم وتقوم بعمليات العرض لمنتجاتهم على أن هذه الطوائف كانت تثير بعض المشاكل ذلك أنها كانت وسيلة لفرض النفوذ والاحتكار على طبقة الحرفيين • وما إن تلاشى النفوذ التى تمتعت به النقابات وأصحاب الحرف بدأت سياسات قومية تظهر ما بين العديد من الاقطاعات وظهرت النزعة القومية نحو تكوين دول قوية • هذا ولقد كانت الوسيلة التى يمكن بها لأى دولة أن تكون قوية هى جمع المعادن النفيسة وخاصة الذهب ومحاولة الحصول على هذا المعدن النفيس عن طريق الاستيلاء على المستعمرات وما لم يتسنى لها ذلك فالوسيلة البديلة كانت التجارة الدولية •

وعلى هذا فاعقد تمثلت سياسة التجاريين فى محاولة تحقيق فائض الصادرات على الواردات أى ما يمكن أن تعطيه الدولة للعالم الخارجى يفوق ما تحصل عليه من العالم الخارجى • ذلك أن فائض الصادرات على الواردات يتبعه تدفق الذهب أما فائض الواردات

على الصادرات فيتبعه نزوح الذهب ويستمر الحال كذلك حتى تتعادل الصادرات مع الواردات •

وطبقا لمبادئ التجارين فان تحقيق فائض الصادرات انما يتم بوسائل عديدة منها تشجيع الصادرات وتقليل الواردات وذلك عن طريق ما يمكن وضعه من حواجز وموانع جمركية في وجه السلع المستوردة علاوة على تشجيع واعانة السلع المصدرة •

اما أنصار مذهب السيائك أى الشق الأول من سياسة التجارين. تلك التي ظهرت في الفترة ما قبل القرن السابع عشر فكان مؤداه هو منع تصدير المعادن النفيسة ووضع قيود لتتظيم المعاملات الخاصة بالنقد •

من هذا نخلص أن التجارين قد ارتأوا أن التجارة الدولية هي الوسيلة لعظمة الأمم إذ أنها البديل في غيبة المستعمرات لجمع المعادن النفيسة والتي هي السبيل لمقياس عظمة الأمم •

وبالرغم من أن آراء التجارين هذه قد قضى عليها إذ أن اكتشاف المعدن النفيس أصبح عديم الجدوى اذا تم الحصول عليه على حساب استنزاف الطاقة الانتاجية للدولة إلا أننا لا يمكن أن نهمل أثر التجارة الدولية كوسيلة ترفع شأن الأمم فازدهار ونمو التجارة الدولية في منطقة أو دولة يتبعه نمو وازدهار هذه الدولة أو المنطقة • ان المرء ليعجز أن يتصور كيف يمكن لدولة مثل السعودية أن تصل لمثل ما وصلت إليه دون الاعتماد على التجارة الدولية ، أو كيف يمكن للولايات المتحدة الأمريكية من أن تصبح دولة عظمى دون الاعتماد على التجارة الدولية • فمن خلال التجارة الدولية أتت الاستثمارات الأمريكية للسعودية بحثا عن البترول ، وعن طريق الصادرات البترولية أمكن لتوسط دخل الفرد في السعودية أن يصل الى ما وصل إليه من ارتفاع ، وعن طريق الواردات أمكن للسعودية أن تحصل على

احتياجاتها من السلع والخدمات ومن يدري ما سيكون عليه المستقبل في السعودية كنتيجة للاعتماد على التجارة الدولية • كذلك الحال فلولا التجارة الدولية وخاصة الصادرات لحدثت أزمة اقراط انتاج في العديد من الدول •

ويدلنا التاريخ الاقتصادي على أن الصادرات كلت وسيلة لتصريف فائض المنتجات للعديد من الدول الصناعية ، ومن ثم ساهمت في الاستفادة بمزايا الانتاج الكبير •

حقا لقد كان الفضل للثورة الصناعية في إلقاء الضوء على أهمية التجارة الدولية كوسيلة لتصريف فائض الانتاج

لقد كانت إحدى السمات الرئيسية للثورة الصناعية هي الانتاج الكبير Mass Production وما صاحب ذلك من تخصص وتقسيم العمل • هذا ولقد امتد أثر الانتاج الكبير والتخصص وتقسيم العمل ليشمل الصعيد الدولي لقد برزت أهمية التخصص وتقسيم العمل كوسيلة لزيادة مهارة عوامل الانتاج وخاصة العمال •

كما وضحت أهمية الانتاج الكبير في تخفيض الوقت المضاف أثناء عمليات الانتاج لاستخدام الآلات والمعدات المتخصصة • بالإضافة الى ذلك فلقد أمكن خفض تكاليف الانتاج كنتيجة لتوزيع التكاليف الثابتة على عدد أكبر من وحدات الانتاج وما تبعه من نقص في التكاليف المتوسطة الثابتة للوحدة المنتجة ، هذا بالإضافة الى ارتفاع جودة السلع المنتجة •

ولقد كان لانتشار الآلات المتخصصة ان ظهرت العديد من المشاكل لعل من أهمها الصعوبة المفاجئة من عدم امكانية تقسيم وحدة الانتاج ومن ثم أصبحت حجوم الانتاج عند مستوى يفوق كثيرا

ما يمكن أن تستوعبه السوق الداخلي • ومن ثم كان لابد من وسيلة لتصريف الفائض إذا كان لابد من الاستفادة من المزايا الناجمة من التخصص الدولي ومن هنا برزت أهمية التجارة الدولية ، إذ أصبحت الوسيلة لتصريف فائض الانتاج •

على أن أهمية التجارة الدولية لا تعزى فقط الى الأسباب السابقة والتي تتمثل في سد الاحتياجات وتصريف الفائض وإنما تنبع أساسا من المزايا العديدة الناجمة من قيام التجارة الدولية والتي لعل من أهمها :

١ - زيادة الدخل القومي وذلك من خلال التأثير في ديسكل

الانتاج •

٢ - زيادة الرغبة الاقتصادية •

٣ - كوسيلة لتعديل أسعار عناصر الانتاج •

٤ - كوسيلة لنشر التقدم الفني والتكنولوجي •

وكما هو معلوم فإن مفهوم التجارة الدولية إنما أنصب في بادئ الأمر على عملية انتقال السلع • إلا أن هذا المفهوم اتسع نطاقه لتشمل التجارة الدولية ليس فقط عملية انتقال السلع وإنما أيضا انتقال عناصر الانتاج بين دول ومناطق العالم •

حقا أن انتقال عناصر الانتاج إنما يندوئى بطريقة غير مباشرة على انتقال السلع ، وذلك أنها تمثل انتقال في حقوق الملكية يتعلق بالقوى الشرائية وما يتبعه من انتقال السلع والخدمات •

وعلى ذلك فإن مفهوم التجارة الدولية قد اتسع مفهومه ليشمل في الصورة المبسطة عملية انتقال السلع والخدمات وبصورة أعم عملية انتقال السلع وعناصر الانتاج •

وعلى أى حال فإن عناصر الإنتاج إنما تتمثل في :

- ١ - الأرض •
- ٢ - العمل •
- ٣ - التنظيم •
- ٤ - رأس المال •

هذا ولقد ارتأت الأفكار الكلاسيكية في علم الاقتصاد أن الأرض لا تنتقل بين دول ومناطق العالم لاستحالة عملية التحول من مكان لآخر ، كما أن انتقال الحالة بين الأمور التي تشكلها المصاعب نظرا للظروف السياسية والاجتماعية التي تمنع انتقال العمال بين دول ومناطق العالم وعلى ذلك فإن التجارة الدولية إنما تحدث في شكل انتقال السلع •

ومهما يكن من صحة أو عدم صحة هذه الآراء والانتقادات التي يمكن أن توجه لها • إلا أنه من الضروري التأكيد بأن الفكر الحديث ينظر إلى انتقال عناصر الإنتاج على أنه من الأمور المسلم بها •

حقا أن انتقال عناصر الإنتاج ليس من الضروري أن يحدث في شكل انتقال طبيعي لعناصر الإنتاج ، ذلك أنه من الممكن أن تنتقل هذه العناصر بطريقة غير مباشرة • تماما كما هو الحال عندما نتحدث عن مبدأ دوران الأرض حول نفسها • أن هذا المبدأ الذي ثبت صحته علميا لا يعنى بالضرورة انتقال المزل أو المدرسة من مكانها إلى مكان آخر • أن عدم انتقال أى منها ليس دليلا على ثبات حركة الأرض وب نفس هذه الأفكار فإن انتقال عناصر الإنتاج إنما يمكن اثباته علميا عن طريق انتقال عوائد عناصر الإنتاج إذا لموجود دليل على انتقال عناصر الإنتاج •



ان التسليم بانتقال السلع وعناصر الانتاج بين دول ومناطق  
العالم انما يدعو لدراسة الأسس والقواعد التى تحكم عملية  
الانتقال هذه .

على أنه من الضرورى التأكيد بأن الأساس الذى يحكم انتقال  
السلع بين دول ومناطق العالم انما يختلف عن الأسس التى تحكم  
انتقال السلع داخل الدولة الواحدة . ويرجع هذا الاختلاف أساسا  
الى عوامل عديدة لعل من أهمها اختلاف السوق الخارجى فى طبيعته  
عن السوق الداخلى ، وذلك رغم أن السوق الخارجى يمكن اعتباره  
الامتداد الطبيعى للسوق الداخلى .

حقاً أنه عندما يحاول المشروع الصناعى أو التجارى التوسع فان  
حدود التوسع انما تعتمد بالدرجة الأولى على الحدود والقيود التى  
يفرضها حجم السوق الداخلى . فإذا كان حجم السوق الداخلى  
لا يسمح بامكانية التوسع فان المشروع يحاول توسيع دائرة أعماله  
عن طريق اللجوء للسوق الخارجى . وعندما تواجه المنتج أو التاجر  
هذه المشكلة فانه يجد أن الأسس والقواعد التى تحكم عملية مبادلة  
السلع فى كلا السوقين انما تختلف عن بعضهما البعض . وواقع الأمر  
أن هناك اختلافات جوهرية بين كل من السوقين أساسها أن السوق  
الخارجى يتمتع بخواص وطبيعة لا تتوافر فى السوق الداخلى وهذه  
الخواص لعل من أهمها :

١ — السوق الداخلى يتم من خلال مناطق الدولة الواحدة  
بينما السوق الخارجى يتم داخل مناطق تميزها عن بعضها البعض  
بحدود ومواقع سياسية .

٢ — أن السوق الداخلى ينقسم بوجوده داخل منطقة أو مناطق  
ذات عملات نقدية موحدة ، بينما أن السوق الخارجى يتم بين  
مناطق تتباين عملاتها النقدية .

٣ - أن السوق الداخلى غالبا ما يكون فى مناطق تتشابه فى مراحل نموها الاقتصادى ، بينما السوق الخارجى غالبا ما يتكون من مناطق تتباين من ناحية مراحل نموها الاقتصادى .

٤ - أن السوق الداخلى يتم فى مناطق ذات نظم اقتصادية واحدة متشابهة ، بينما أن السوق الخارجى يتسم بالتباين ، ذلك أنه مجموعة من المناطق ذات نظم اقتصادية مختلفة .

حقا أن السوق الداخلى غالبا ما يكون فى مناطق تتشابه فى نظمها الاقتصادية بينما أن السوق الخارجى يتم بين مناطق تختلف فى نظمها الاقتصادية ، فمنها ما يسير على مبدأ الحرية الاقتصادية ، ومنها ما يتبع مبدأ الحماية ، كذلك فهناك نظم رأسمالية وأخرى اشتراكية ، تختلف فى درجاتها ما بين النظم المتطرفة كما كان الحال سلفا فيما كان يعرف بالاتحاد السوفيتى ، أو ما بين المعتدلة التى تجمع ما بين الرأسمالية الحرة والاشتراكية كما هو الحال فى المملكة المتحدة لبريطانيا العظمى .

إن اختلاف النظم الاقتصادية وتباينها بين دول ومناطق العالم أدى الى تباين القواعد والنظم التى تحكم الأعمال بين هذه المناطق . ولعل من أهم هذه المظاهر هو احتكار عمليات التجارة الدولية بواسطة الدولة فى بعض الأنظمة واختلاف القواعد التى تحكم المديونية .

على أن اختلاف النظم الصناعية ، وظهور العديد من المشاكل الاقتصادية التى صاحبت ظهور هذه النظم ، وكذلك التجارب التى مرت بالعديد من هذه الدول خلال السنين أدت الى اتباع سياسات مختلفة لأسفار المصرف الخاصة بالعملات الأجنبية ويقصد بسياسات سعر الصرف فى صورة مبسطة تلك الاجراءات التى من شأنها أن تؤثر فى قيمة عملة بلد ما مقوما بعملة بلد آخر أى تلك الاجراءات

التي تؤثر على سبيل المثال في قيمة الجنيه المصرى مقوما بالجنيه  
الاسترلينى .

ان الاختلاف في سياسات أسعار الصرف الخاصة بالمعاملات  
الأجنبية إنما هو من السمات المميزة التي تميز التجارة الدولية عن  
التجارة الداخلية ، وليس كما يبدو لأول وهلة أن الاختلاف إنما يرجع  
الى اختلاف الوحدات النقدية . ومن الضروري التأكيد بأن اتباع  
سياسات أسعار صرف مختلفة ، وما يتبعها من اتخاذ سياسات  
تجارية مختلفة إنما يؤدي الى نشوء مشاكل تتعلق بتسوية المعاملات  
الاقتصادية الدولية . ومن هنا تميزت التجارة الداخلية عن التجارة  
الدولية في أن الأولى لا ترتبط بمشاكل تتعلق بتسوية المعاملات ،  
بينما أن الثانية تواجه بمشاكل تختص بتسوية المعاملات الاقتصادية ،  
ومرجع هذه المشاكل ليس فقط في اختلاف الوحدات النقدية بين دول  
العالم والذي يؤثر في حرية انتقال رؤوس الأموال بين دول العالم ،  
ولكن الى حقيقة هامة مؤداها أن مناطق الدواة الواحدة تخضع  
لموازنة عامة واحدة ، بينما دول العالم ككل لا تخضع لمثل هذه  
الموازنة ، وإنما لكل دولة موازنة عامة تلائم ظروفها الاقتصادية  
ومن ثم تؤثر على الأنشطة الاقتصادية فيها .

حقا قد تتباين مراحل النمو داخل حدود الدولة الواحدة كما  
هو الحال في مقارنة بعض قرى الريف بالعاصمة . وعلى أية حال  
فإن درجة التباين في مراحل النمو داخل الدولة الواحدة إنما هي  
أقل كثيرا من تلك الحالات التي تتم فيها المقارنة بين دولتين مختلفتين .  
فعلى سبيل المثال لو قامت شركة إيندال بتسويق منتجاتها في كل من  
أفريقيا الوسطى والمملكة العربية السعودية والسويد فمن الطبيعي  
أن تجد الشركة تباينا واضحا في مراحل النمو التي تمر بها هذه  
المناطق . وهذا يستدعي بطبيعة الحال ضرورة الاعتماد على قواعد

وأسس تختلف عن تلك الأسس والقواعد التي تتبع في عمليات التجارة الداخلية • وعلى ذلك فإن التجارة الدولية تتم بين مناطق ودول تتباين في درجة نموها الاقتصادي • فهناك دول ما زال الطريق أمامها طويلا لكي تصبح دولا صناعية ، وهناك دول أخرى قد رسخت في هذا المجال وأصبحت دولا صناعية ، كذلك هناك فريق من الدول قد سلك الطريق نحو التنمية وتخطى عن بعض مظاهر التخلف الاقتصادي • ومن شأن كل هذا أن يؤثر في عمليات التجارة الدولية • ومن ثم فإن التجارة الدولية تختلف في هذا المضمار عن التجارة بين مناطق الدولة الواحدة •

مما سبق يتضح أن التجارة الدولية إنما تختلف عن التجارة الداخلية ومن ثم كان من الضروري وجود نظرية خاصة بالتجارة الدولية توضح الأسباب والأسس والقواعد التي تحكم قيام التجارة الدولية وعلى وجه الخصوص توضح الأسس والقواعد التي تحكم كل من :

أولا : انتقال السلع •

ثانيا : انتقال عناصر الانتاج •

وعموما فإن الأسس والقواعد التي تحكم انتقال السلع بين دول ومناطق العالم قد احتلت مكانا بارزا في الفكر الاقتصادي • ولقد كان من أهم تلك الأسس ما نادى به مجموعة من المفكرين الاقتصاديين والتي تبلورت آرائهم في مجموعة من المبادئ ، مؤداها أن المعيار الذي يحكم انتقال السلع بين دول ومناطق العالم إنما هو معيار التكاليف • وبمعنى آخر فإن تكاليف الانتاج إنما هي العامل المحدد والجاسم في انتقال السلع بين دول ومناطق العالم •

هذا ولقد ثار جدل بين الاقتصاديين حول مفهوم تكاليف الانتاج هذا :

١ — فالبعض ارتأى أن تكاليف الانتاج انما يقصد بها التكاليف المطلقة للانتاج .

٢ — بينما البعض ارتأى أنها التكاليف النسبية للانتاج ، ويغض النظر عما إذا كانت التكاليف هذه مطلقة أو نسبية فان المعيار الذى يحكم التكاليف هذه انما هو تكاليف العمل .

على أن عريضا آخر قرر أن تكاليف العمل لا يمكن أن ينظر إليها على أنها معبرة لتكاليف الانتاج ومن ثم اعتمد على فكرة نفقة الفرصة البديلة فى الانتاج . وهذا لم يرق للبعض الذى قرر أنها التكاليف الموضوعية للانتاج .

#### بـ لماذا سعر الصرف ؟

وفى الوقت الذى كانت فيه تكاليف الانتاج محل جدل ونقاش ، نجد أن أنظار بعض الكتاب اتجهت إلى تفسير هذا التباين فى تكاليف الانتاج وحاولت تبرير هذا التباين فى تكاليف الانتاج .

ومن ثم ظهرت فكرة الندرة أو الوفرة فى عوامل الانتاج المتاحة للتفسير الاختلافات فى تكاليف الانتاج بين دول ومناطق العالم .

ولقد كان للعلاقة بين تكاليف الانتاج والأسعار دورا بارزا فى المناقشات الفكرية التى دارت لتحديد الأسس والقواعد التى تحكم انتقال السلع بين دول ومناطق العالم . وظهرت نتيجة لذلك مجموعة من الآراء التى مهدت السبيل لدخول العديد من المتغيرات التى تحكم انتقال السلع والخدمات فبرز دور الأسعار ، ومن ثم اتجهت الأفكار إلى العوامل التى تحكم الأسعار ، وتلك التى تدعو إلى تباين هذه الأسعار بين دول ومناطق العالم . لقد ظهرت أفكار جديدة تتعلق بأسعار الصرف ، وشروط المبادل التجارى .

على أن التجربة التي مرت بالعالم قد وأضحت أن التكاليف ،  
والأسعار إنما هي عامل من العوامل العديدة التي تحكم انتقال  
السلع والخدمات ، لقد أثبت الفكر الاقتصادي المعاصر ، أن انتقال  
السلع بين دول ومناطق العالم إنما هو محصلة للعديد من العوامل  
بعضها ذات طابع ساسي ، اقتصادي ، اجتماعي ومن ثم ظهور دور  
التفاعل ، ما بين العوامل السياسية ، الاقتصادية ، الاجتماعية كمحددات  
للعوامل التي تحكم انتقال السلع ، وهذا التفاعل إنما انعكس أثره  
على سعر الصرف .



## الفصل الأول

### عمليات الصرف الأجنبي

من المعلوم أن إحدى السمات التي تميز التجارة الدولية عن التجارة الداخلية هي ، أن التجارة الدولية إنما تتم بين دول أو مناطق تختلف النظم النقدية فيما بينها .

كما أن لكل من هذه الدول والمناطق عملتها النقدية التي تتم بها مبادلة السلع والخدمات والتي يمكن الاعتماد عليها كقياس لقيم هذه السلع والخدمات . غير أن هذه العملات النقدية قد تعجز عن القيام بوظيفتها إذا تخطت حدود الدولة ومن ثم فإن سوق الصرف الأجنبي يتدخل ليتمكن هذه العملات الوطنية من أداء مهمتها خارج الدولة .

#### تعريف عمليات الصرف الأجنبي :

يقصد بعمليات الصرف الأجنبي بيع وشراء العملات الوطنية لبلد ما مقابل العملات الوطنية لبلد آخر . فعلى سبيل المثال فإن استبدال الجنيه الاسترليني وهو عملة المملكة المتحدة لبريطانيا العظمى مقابل فرنكات فرنسية وهي عملة فرنسا أو فرنكات سويسرية وهي عملة سويسرا إنما هو نوع من عمليات الصرف الأجنبي . وفي هذه العملية فإنه تم بيع الجنيه الاسترليني من قبل المملكة المتحدة وشرائه من قبل فرنسا ، وكذلك الحال بالنسبة للفرنك السويسري فقد تم صرفه من قبل المملكة المتحدة وتم بيعه من قبل سويسرا .

### تعريف سوق الصرف الأجنبي :

وعمليات الصرف الأجنبي السالفة الذكر. انما تتم من خلال سوق الصرف الأجنبي . وسوق الصرف الأجنبي انما هو المكان الذي يتم فيه التعامل في عمليات الصرف الأجنبي . على أن التطور الذي حدث في وسائل الاتصالات بين دول ومناطق العالم قد مكنا من أن نتعامل في عمليات الصرف الأجنبي من خلال التلكس ، الفاكس ، الكمبيوتر ، والبنوك ، ومن ثم فإن النطاق الجغرافي للسوق قد امتد ليشمل أبعادا أوسع .

ومما هو جدير بالذكر أن سوق الصرف الأجنبي انما يتعامل في عملات وطنية وليس محلية . ذلك أن استخدام كلمة محلية له مغزى آخر إذ أنه ينصب على المقيمين الذين هم الأساس في حسابات ميزان المدفوعات ( كما سنوضح فيما بعد ) ولكنه من ناحية سوق الصرف الأجنبي . حقا فإننا عندما نتكلم عن سوق الصرف الأجنبي فإننا نقصد سوق الصرف بالنسبة لعملة معينة بذاتها كأن نقول سوق صرف الدولار ، سوق الاسترليني ، سوق الفرنك ، ولا نقصد بذلك عملة داخل حدود دولة معينة .

هذا وليس من الضروري أن يتبادل طلب وعرض الصرف الأجنبي في مكان واحد ذلك أن الزيادة في الطلب أو العرض في بلد مثل نيويورك يمكن تسويتها في مكان آخر .

أن سوق الصرف الأجنبي انما هو سوق لعملة وطنية لأي مكان في العالم أي أنه اذا كان هناك فائض في عرض الدولار الأمريكي في نيويورك فإن هذا يمكن تسويته عن طريق بيع هذا الفائض في مكان آخر وليكن لندن أو فرانكفورت . وبصورة أخرى فإنه ليس من الضروري أن يسوى الفائض في نيويورك وهي مقر العملة المحلية .



والخلاصة هي أنه من الخطأ أن نتكلم عن سوق الدولار الأمريكى في نيويورك •

وسوق الصرف الأجنبى انما هو شبيه بسوق النقد فكلاهما يتعامل في أوراق مالية قابلة للتداول وتستحق الوفاء بالتزاماتها في فترة قصيرة • على أن الاختلاف الأساسى بين السوقين هي أن الأوراق المالية في سوق الصرف الاجنبى لا تستحق وفاء قيمتها بنفس العملات •

أن التعامل في سوق الصرف الأجنبى انما يتم بين أوراق مالية تستحق وفاء قيمتها بعملات دول مختلفة • حقا ان كل دولة تنتظر الى موضوع العملة على أنه مرتبط بالسيادة الوطنية ومن ثم فان لكل دولة عملة تسوى بها المعاملات وتستخدم لإبراء الذمة المالية داخل حدود تلك الدولة •

### السوق الآجلة والسوق الحاضرة للصرف الأجنبى :

ويعتبر عنصر الزمن اللازم لاتمام الصفقة أو العملية عامل مهم في سوق الصرف الأجنبى • فالنقود تمثل قوة شرائية فورية بينما أن الأوراق المالية الأخرى التى تستحق الأداء في آجال مختلفة تمثل قوة شرائية آجلة تستحق عند ميعاد الوفاء •

وعنصر الزمن هذا يعتبر حدثا هاما يؤثر في تعريف السوق حيث أن أخذه في الحسبان يقسم السوق الى سوقين أحدهما سوق حاضرة والآخر سوق آجلة وكلا السوقين تربطهما علاقة وثيقة • فالسوق الآجلة هي الانعكاس والامتداد الطبيعى للسوق الحاضرة • ووجود السوقين انما يمثل رغبة الأفراد في التعامل في الحاضر والمستقبل ، ويعكس العديد من المتغيرات السياسية والاقتصادية والاجتماعية • فالمطلب على النقد الأجنبى انما هو عرض وطلب متبادل وهو مشتق من الطلب والعرض على السلع والخدمات •

والعقد الحاضر والأجل في سوق الصرف إنما هو أداة مالية وعادة ما يعلن المشتري عنه في شكل مادي • ويرتبط بسوق الصرف سعر الصرف • ويمكن تعريف سعر الصرف لعملة ما بأنه سعر هذه العملة مقوماً بعملة أخرى •

وبإحدى ذى بدء فإن تسوية المعاملات الاقتصادية الدولية إنما تتم من خلال الكمبيالات *Bills of exchange* المقبولة الصرف قبولاً واسعاً من البنوك • ولقد كانت هذه الكمبيالات مسحوبة من المصدرين على المستوردين • على أن قبولها من جميع الأطراف المتعاملين في المعاملات الاقتصادية الدولية بطريقة واسعة قد أضاف لهذه الكمبيالات خاصية كونها قريبة من النقود *Near Money* على أنه بتطور النظم النقدية فائداً نجد في هذه الأيام أن معظم المعاملات الاقتصادية الدولية إنما تتم على ودائع تحت الطلب<sup>(١)</sup> • وهذه الودائع إما هي نقود • ويقوم سوق الصرف الأجنبي بعمليات تسوية للقوى الشرائية لهذه النقود من خلال عمليات شبيهة بتلك التي تقوم بها البنوك داخل الدولة الواحدة لتسوية المعاملات مع بعضها البعض •

دعنا نبحث حالة المصدر الأمريكي لمنتجاته لبريطانيا في هذه الحالة فإن هناك معاملة اقتصادية طرفيها مصدراً أمريكياً ومستورداً بريطانياً • وتقوم السلع بالانتقال ما بين أمريكا والمملكة المتحدة ويتم دفع الحقوق والالتزامات عن طريق مجموعة من الحسابات تقوم بها أجهزة التسويات وفي النهاية يسوى الحساب الصافي • وخلاصة الأمر أن حسابات الديونية تسوى مع الحسابات الدائنة والباقي

---

(١) يقصد بالمعاملة الاقتصادية — الحصول والتنازل على سلعة بمقابل في الحاضر أو المستقبل أو بدون مقابل ، والحصول والتنازل عن خدمة بمقابل أو بدون مقابل في الحاضر أو المستقبل ، واكتساب والتنازل عن حق من حقوق الملكية •

يسوى في نهاية الأمر على مستوى كل من الدولتين وبصورة أخرى .  
فانه ليس من الضروري أن يكون حساب تسوية المعاملات الاقتصادية  
الدولية بين مستورد ومصدر واحد فقط . وحقيقة الأمر أن المعاملات  
الاقتصادية الدولية إنما يتم تسويتها على أساس متعدد الأطراف .  
هذا وكلما كانت المعاملات الاقتصادية الدولية تتم على أساس متعدد  
الأطراف أى بين دول عديدة ، كلما ساعد ذلك على تبادل السلع  
وإنسيابها بطريقة ميسرة لم تكن لو ساد نظام المقايضة أو نظام  
التسوية لغرض معين .

### تعريف سعر الصرف :

يقصد بسعر الصرف هو سعر العملة الوطنية مقوما بعملية  
أخرى . مثال ذلك ، سعر صرف الجنيه الاسترليني يقصد به  
قيمة الجنيه الاسترليني مقوما بالدولار أو "قيمة الدولار للوحدة  
الواحدة لعملة بريطانيا ألا وهي الاسترليني . وكما سنوضح فيما  
بعد فان هناك أكثر من طريقة لإعلان أسعار الصرف .

وعلى هذا يمكن القول أن عمليات الصرف الأجنبي وأسواق  
الصرف وأسعار الصرف إنما هي مصطلحات لأشياء مختلفة وإن  
كانت ترتبط جميعها ببعض فسوق الصرف إنما هو أساسى لعمليات  
الصرف الأجنبي وسعر الصرف هو محصلة التفاعل في أسواق الصرف  
وكل من هذه المصطلحات لها قواعدها وأسسها الخاصة كما أنها تؤثر  
وتتأثر بالتغيرات الاقتصادية الدولية والمحلية ، ناهيك عن تأثيرها  
بالعوامل السياسية والاجتماعية . من هنا كان من الضروري أن  
نبحث في الأشكال المختلفة لأسعار الصرف حتى يمكن بيان تلك  
الآثار والتفاعل بينها وبين التغيرات الاقتصادية الأخرى .

وقبل أن نبحث في الأشكال المختلفة لأسعار الصرف دعنا نبحث  
بموضوع ضرورى وهام ومرتبطة بعمليات الصرف وسوق الصرف

ألا وهو العلاقة الموجودة بين سوق الصرف وكل من سوق النقود  
وسوق المال .

### سوق المال وسوق النقود وسوق الصرف :

السوق مكان يتقابل فيه البائع والمشتري للتعامل في سلعة ما ،  
وفي ذلك شروط المنافسة الكاملة فان قوى العرض والطلب هي التي  
تحدد سعر السلعة في هذا السوق . ولا يختلف سوق المال وسوق  
النقود وسوق الصرف عن بقية الاسواق الاخرى ، والخلاف الأساسي  
الذي قد يحدث بين الاسواق الثلاثة وبقية الاسواق الاخرى هو  
أن التعامل في السلعة موضوع التعامل لا يختم بالضرورة تواجد  
السلعة . ذلك أن التعامل قد يتم من خلال التليفون أو التلکس أو  
الكمبيوتر . وسوق النقود وسوق الصرف مرتبطان ببعضهما البعض .  
وان كان من الصعوبة أن نتعرف على أحدهما دون أن نتعرض للسوق  
الاخرى .

وسوق النقود ليس بغريب عنا فكل واحد لديه حساب لدى  
أحد البنوك إنما هو بطبيعته متعامل في سوق النقود . والنقود وشبه  
النقود كما هو معلوم إنما بدأت كنوع من الأوراق المالية تمثلية .  
مبالغ في ذمة شخص آخر ، وفي حالة النقود السائلة وهي التي في  
شكل أوراق العملة التي يصدرها البنك المركزي فان الشخص المدين هو  
الحكومة ، وكذلك الحال فان السندات الحكومية إنما هي دين في ذمة  
الحكومة ، ومن الضروري انقضاء فترة زمنية قبل أن تصبح هذه  
السندات الحكومية قابلة الأداء في شكل نقدي سائل ، وفي المثل الأول  
فان الأوراق المالية التي تمثل ديناً في ذمة الحكومة إنما هي نقود  
بينما في الحالة الثانية فانها شبه نقود .

وشبه النقود هذه لا تتحول الى نقود الا من خلال الانتظار  
لحين استحقاق قيمة الدين أو من خلال بيع الورقة المالية التي تمثل.

الديونية لشخص آخر يقوم بتسديد قيمة الدين والانتظار لفترة.  
الموفاء •

من هذا نلخص بأن شبه النقود يمكن أن تتحول الى نقود اذا  
توفر شرط ( القابلية للبيع أو التداول ) • على أنه من الضروري  
التأكيد بأن قصر الفترة الزمنية :للزمنة لاستحقاق قيمة الورقة  
المالية ليس بالضرورة ضمانا لقابليتها التداول ، فالغالبية من الأوراق  
المالية القابلة للتداول تستحق قيمتها والوفاء في خلال فترة أقل من  
العام ، وان كان التداول الفعلي يتم في أوراق مالية تستحق الأداء.  
بعد مدة خمس سنوات •

وكعادة عامة فان تلك الأوراق التي تستحق الأداء بعد خمس  
سنوات انما هي نوع من أنواع الاستثمارات في سوق رأس المال.  
حيث يتم التعامل في هذا النوع من السندات •

وتعتبر كل من البنوك التجارية والمركزية والمؤسسات الكبرى ،  
والمؤسسات المالية الاخرى والافراد من المتعاملين في سوق النقود •

ذلك لو نظرنا الى ميزانية أى بنك من البنوك التجارية فاننا نجد  
أن غالبية البنود التي يطلق عليها خصوم اما هي ودائع تحت  
الطلب والتي هي نقود • كما أن الودائع الاجلة هي مكون آخر لجانب  
الخصوم • وهذه الأخيرة انما هي شبه النقود •

أما في جانب الأصول فاننا نجد بجانب القروض التي تمنحها  
البنوك لعملائها جانب من الأصول في شكل استثمارات في سندات  
قابلة للتداول • وكما هو معلوم فان هذه السندات تستحق الأداء  
بعد فترة قصيرة أى أنها أداء في سوق النقود • مما يضمن سيولة  
البنك •

والسؤال الذى قد يتبادر للاذهان هو لماذا تتعامل البنوك في سوق النقود ؟ ان الاجابة على هذا السؤال انما نجدها كالآتى :

هناك أسباب تدعو البنوك للتعامل في سوق النقود ولعل من أهم هذه الأسباب هو الحفاظ على السيولة ومن ثم على قدرة وسمعة البنك ، واستخدام الأرصدة الفائضة التى في حوزة البنك بطريقة سليمة تعظم أرباح البنك في ظل القيد المفروض عليه من جانب السيولة . هذا بالإضافة الى امكانية الاقتراض بأقل التكاليف الممكنة .

دعنا نوضح هذه الحقيقة من خلال بيان كيفية التعامل في سوق النقد ، موضحين أن التعامل في سوق النقود انما تؤدي الى نوع من التوازن داخل المؤسسة المالية .

لنفرض أن الشركة المصرية للتنمية الزراعية تحتفظ برصيدا النقدي في البنك الوطنى للتنمية . وأنها تقوم بدفع مبالغ للشركة العربية للنقل قيمتها ١٠٠ مليون جنيه ، وتقوم الشركة العربية بإيداع الشيك الذى حصلت عليه والمسحوب على البنك الوطنى في حسابها بالبنك الافريقى الذى تتعامل معه . ولنفرض أن كل من البنك الوطنى والبنك الافريقى كانا في حالة توازن قبل هذه العملية . وأن الرصيد النقدي لدى كلا من البنكين انما هو الرصيد المرغوب فيه . والنتيجة الحتمية لإيداع الشيك المسحوب على البنك الوطنى في البنك الافريقى هي أن البنك الوطنى سيجد أن الرصيد النقدي لديه قد تأثر بمقدار ١٠٠ مليون جنيه في الجانب (-) بينما أن البنك الافريقى قد زاد رصيده بمقدار ١٠٠ مليون جنيه في الجانب (+) .

ونتيجة لذلك فإن كلا من البنكين سيلجأ الى سوق النقود حيث سيلجأ البنك الوطنى للاقتراض بمقدار ١٠٠ مليون جنيه بينما البنك الافريقى يقوم بالاقتراض ويعود التوازن مرة أخرى للبنكين .

والبنك المركزي هو الآخر يقوم بدور فعال في سوق النقود ،  
والبنك المركزي يسمى لتحقيق مجموعة من الأهداف تتمثل في النمو  
الاقتصادي ، استقرار الأسعار ، التوازن الخارجي والتشغيل  
الكامل ، وهذه الاهداف عندما تترجم الى سياسات فانها تتم من  
خلال ما يعرف باسم السياسة النقدية ، والسياسة النقدية هو  
اصطلاح غالبا ما يطلق على مستوى مرغوب فيه من كمية النقود  
ومعدلات أسعار الفائدة •

وحتى يمكن للبنك المركزي تحقيق الاهداف النقدية المطلوبة  
فانه يلجأ الى زيادة أو نقص كمية عرض النقود من خلال السياسات  
المعروفة والتي تتركز في :

- ١ - عمليات السوق المفتوحة •
- ٢ - بيع وشراء النقد الأجنبي مقابل العملات المحلية •
- ٣ - تغير سعر الفائدة •
- ٤ - تغير نسبة الاحتياطي الذي تحتفظ به البنوك مقابل  
الودائع •
- ٥ - اصدار تعليمات خاصة بنسبة الاصول والخصوم الواجب  
الاحتفاظ بها للبنوك التجارية •

من هذا يتضح أن البنك المركزي لا يتعامل فقط في سوق النقد  
من خلال عمليات السوق المفتوحة ولكن أيضا يؤثر في تلك الأدوات  
التي تعمل في سوق النقد ويقتصد بها البنوك التجارية •

وفي المؤسسات الكبرى فان ادارة التمويل انما تعمل بطريقة  
شبيهة بالادارة التي تتم في البنوك التجارية حيث أن هناك نسبة  
سيولة مرغوب فيها يجب الاحتفاظ بها • هذا بالإضافة الى محاولة:

استثمار كل مبلغ لدى المشروع بطريقة تعظم الأرباح • وعلى هذا  
يمكن القول بأن هذا المشروع الكبير عندما يتعامل في سوق النقد  
أنما هو شبيه بحالة البنك المركزى •

دعنا نعود لمآلنا السابق الخاص بالشركة المصرية والشركة  
العربية كنتيجة لدفع الشيك الذى قيمته ١٠٠ مليون جنيه فان رصيد  
الشركة المصرية انخفض بقيمة الشيك بينما رصيد الشركة العربية  
قد زاد بنفس المقدار • وعلى افتراض بقاء الأشياء على حالها ،  
فان الواجب الأساسى الذى يجب أن تقوم به ادارة التمويل في  
الشركة العربية هو أن تجد الوسيلة لاستخدام الرصيد الجديد •

كما أن على الشركة المصرية أن تعوض النقص في رصيدها •  
وعلى عكس البنوك التجارية فان تسوية الوضع الجديد ليس من  
الضرورى أن يتم من خلال سوق النقود • ذلك أنه في امكان الشركة  
المصرية تعويض الوضع عن طريق مبيعاتها من المنتجات التى تمت  
بالأجل في الماضى ، كما يمكن للشركة العربية استخدام الزيادة في  
الرصيد الجديد في شراء معدات أو آلات جديدة • وتعتبر المؤسسات  
الأخرى في وضع شبيه بالبنوك التجارية ، والاختلاف الوحيد هو في  
تنوع الأوراق التى تشتريها هذه المؤسسات وهى في الغالب أوراق  
تجارية والدافع لهذه العمليات شبيه بما يحدث في البنوك التجارية •

أما الأفراد فانها تتعامل في سوق النقود ويرجع ذلك للعديد  
من الاعتبارات التى لعل من أهمها :

١ — الرغبة في الاحتفاظ برصيد نقدي سائل •

٢ — دافع المعاملات •

٣ — دافع الاحتياط •

٤ — دافع المضاربات •



وهكذا. يتضح أن أهم ما يميز سوق النقد المطلق عن سوق النقد الأجنبي هو أن الأول إنما يتم التعامل فيه في عملات تقبل لبراءة الذمة المالية داخل الدولة . أما سوق النقد الأجنبي فإنه يتعامل في عملات بلاد مختلفة ، ومن ثم فإن الحاجة لسوق النقد الأجنبي إنما هي وليدة الحاجة لمعاملات الصرف .

تعتبر التدفقات النقدية CASH FLOW من العمليات الضرورية في سوق الصرف كما أنها تعتبر من المعامل المؤثرة في العلاقة بين سوق النقد وسوق الصرف الأجنبي ، والتدفقات النقدية أما تدفقات داخلية أو تدفقات خارجية .

#### أولاً — التدفقات الداخلية :

وهي تتمثل في زيادة المديونية أو زيادة في القروض ومن ثم تخفيض في الأصول أي تحويل الأصول الغير سائلة الى نقد سائل .

#### ثانياً — التدفقات الخارجية :

وهي تتمثل في خفض المديونية ، وبعبارة أخرى زيادة في الأصول أي استحواذ على أصول مقابل سائل .

وتتمثل أهم بنود التدفقات النقدية في الآتي :

بالنسبة للبنوك التجارية ، فإن التدفقات الداخلية إنما تتمثل على :

- ١ — استلام الودائع من العملاء .
  - ٢ — تسديد القروض التي سبق منحها للعملاء .
  - ٣ — انتهاء الودائع التي في حوزة البنوك الأخرى .
- أما التدفقات الخارجية فإنها تتمثل في الآتي :

- ١ — سحب الودائع التي لدى البنك بواسطة العملاء •
- ٢ — اعطاء قروض للعملاء •
- ٣ — ايداع الأرصدة الفائضة لدى البنوك الأخرى •

أما بالنسبة للمؤسسات الأخرى فإن التدفقات الداخلية إنما تتمثل في الآتي :

- ١ — استلام الحصيلية من القروض التي سبق اقراضها للعملاء •
- ٢ — تحصيل الحسابات من العملاء •
- ٣ — انتهاء القروض وسحبها من البنك •

أما التدفقات الخارجية فإنها تتمثل في :

- ١ — دفع قيمة القروض •
- ٢ — دفع الحسابات •
- ٣ — ايداع الأرصدة الفائضة لدى البنوك المختلفة •

وتعتبر البنوك التجارية والمؤسسات الكبرى من أهم المتعاملين في سوق النقد الدولي ، وأهداف المتعاملين في هذه السوق إنما هي شبيهة بأهداف المتعاملين في سوق النقد المحلي ، كما أن البنوك المركزية تعتبر أيضاً من المتعاملين في هذا السوق عندما يستثمرون الاحتياطات النقدية التي في حوزتهم • ومن الضروري التأكيد بأن البنك المركزي لا يقوم بأي دور اشرافي أو رقابي في سوق النقد الدولي خلافاً لما يحدث في سوق النقد المحلي • ذلك أن النقد الأجنبي إنما يتحرك من بلد لآخر طبقاً للقيمة المناسبة المتوفرة لكل عملة والتي تساعد على نمو وازدهار مثل هذه الأسواق • لقد رفض بنك إنجلترا التدخل لينظم سوق النقد الدولي في إنجلترا إلا إذا قامت كل الدولة المعنية بدور فعال في هذه العملية •

وسوق الصرف الأجنبي ما هو الا تشبيه بسوق النقد حيث يتعامل في أوراق مالية قابلة للتداول تستحق الوفاء بالتزاماتها في فترة قصيرة ، والفرق الأساسي هو أن هذه الأوراق المالية ليس من الضروري أن تستحق وفاء قيمتها بنفس العملات ، ذلك أنه في سوق الصرف قان التعامل يتم بين أوراق مالية مستحق وفاء قيمتها بعملات دول مختلفة ، والسبب الأساسي لذلك هو أن كل دولة تنتظر الى موضوع العملة على أنه مرتبط بالسيادة الوطنية ومن ثم فان لكل دولة عملة تسوى بها العملات وتستخدم لإبراء الذمة المالية داخل حدود تلك الدولة . وكما هو الحال في سوق النقود فان عنصر الزمن اللازم لاتمام الصفقة أو العملية انما هو عامل مهم ، فالتقود تمثل قوة شرائية فورية بينما أن الأوراق المالية الأخرى التي تستحق الأداء في آجال مختلفة تمثل قوة شرائية آجلة تستحق عند ميعاد الوفاء . وعنصر الزمن هذا يأخذ في الجسبان في سوق الصرف من خلال تقسيمه الى سوق آجلة وأخرى حاضرة . والتعامل في الصرف الأجنبي انما هو مشتق من الطلب والتعامل في سوق السلع والاصول . وبمعنى آخر فان التعامل في النقد الأجنبي انما هو ضروري كنتيجة لرغبة الافراد في التعامل في السلع والاصول .

وعلى هذا فان المتعاملون في سوق الصرف الاجنبى اما أن يكون البنوك التجارية والمؤسسات غير المالية والبنوك المركزية .

وتعتبر البنوك التجارية الكبيرة التي اديها عملاء عديدين من أهم المتعاملين في سوق الصرف الاجنبى .

والبنوك تتعامل في سوق الصرف الاجنبى بصفتها وكيله عن عملائها من الشركات التي ترغب في التعامل في السوق ، كما أنها تتعامل في حساباتها وتعامل البنوك كوكيلة لعملائها . وهكذا تتجم مجموعة من الحسابات الدائنة والخيفة في العملات المختلفة ، وإذا

ما أصبح الوضع الجديد غير مرغوب فيه من وجهة نظر البنك فان الأخير يقوم بالتعامل من خلال حسابه لتعديل الأوضاع .

دعنا نبحث حالة البنك الوطنى للمنتعمية اذا كان على سبيل المثال معاملات البنك الخارجية تتضمن عمليات استيرادية تفوق العمليات التصديرية فان البنك سيجد نفسه فى وضع يحتم عليه بيع العملات المطلوبة من عملاته بكميات تفوق ما يحمل عليه من عمليات التصديرية . وحتى يمكن المبنك تغطية الموقف الجديد والوصول للوضع المرغوب فيه بالنسبة لما لديه من النقد الاجنبى فعليه أن يتعامل مع بنك آخر وليكن البنك الافريقى حتى يتم وضع التوازن ، ومن ثم فان البنك سيشتري مقدار العملات التى حصل عليها من العمليات التصديرية ، ويقوم البنك بهذه العمليات لتحقيق اهداف رئيسية لعل من أهمها :

١ - القيام بأقصى قدر من الخدمات لعملائه .

٢ - المحافظة على الوضع المرغوب فيه من أرصدة النقد الاجنبى للعملات المختلفة .

٣ - تحقيق الأرباح فى ظل الشرطين السابقين ، وحتى يمكن للبنك تحقيق البند الأول فان عليه أن يقدم له الخدمات المفيدة كسعر الصرف الذى سيتم من خلاله تنفيذ العمليات التى يرغبها العملاء .

دعنا نفترض أن أحد العملاء يرغب فى تحويل مبلغ من الدولارات الى عملة الاسترليني على أن تتم العملية بعد يومين . من الضرورى التأكيد أن من واجب البنك فى هذه الحالة أن يوضح للعميل سعر الصرف الذى يتم من خلاله العملية أو القيمة التى سيتم التحويل عليها والاتفاق مبدئيا على هذا السعر وانتهاء العملية فى حالة موافقة العميل . واذا ما سلمنا بذلك فانه يجب أن نوضح أن هذه العملية التى تتم بين البنك والعميل سوف تؤثر فى الرصيد من النقد الاجنبى لدى البنك . وعلى هذا فان البنك سيجب أن لديه تدفقات نقدية فى

شكل استرليني كما أنه سيجد أن الدولارات التي سيقوم بدفعها للعميل مقابل الاسترليني إنما تمثل فزوح نقد أجنبي ، وفي غياب أي عمليات مضادة فإن على البنك أن يدخل سوق الصرف وربما سوق النقود لتسوية هذه العملية حتى يمكن تحقيق تدفق وفزوح رأس المال كما سبق الإشارة . وهنا تبدو العلاقة وثيقة بين سوق النقود وسوق الصرف .

ويجب التأكيد أن العملية السابقة والتي تضمنت خدمة العميل وتحقيق الوضع المرغوب فيه من رصيد النقد الأجنبي يجب أن تتم بطريقة معينة حتى تحقق عائدا مرضيا للبنك ، وهذا العائد يتم من خلال فروق أسعار الصرف ، عمولة البنك والتعميم .

والتعميم هنا اصطلاح في سوق النقود يختلف عن التعميم في سوق الصرف وهذا الأخير سنتناوله بالتفصيل فيما بعد . والتعميم الذي سوف نتكلم عنه هنا إنما هو وضع يتحتم عندما يقوم العميل ببيع مبالغ في البنك ويرغب في تحويله الى عملة أخرى فإن هذه العملية عادة ما تستغرق يوم أو يومين قبل أن يضيف البنك القيمة لحساب العميل ، وفي خلال هذه المدة يكون الرصيد تحت تصرف البنك ومن ثم يمكنه الاستفادة به . وبهذه الطريقة فإن البنك لا يخدم عملائه فقط وإنما يضمن تحقيق الربحية .

وفي المراكز الدولية المالية فإن الحساب الذي يحتفظ به البنك لدى عميله إنما هو بمثابة مستودع يودع فيه البنك عملته الأجنبية الخاصة بالبلد الذي به المركز . فعلى سبيل المثال فإن الحساب لدى الوكيل الفرنسي يعتبر مستودع للرصيد من الفرنكات الفرنسية . ويتمدد عند الوكلاء وبالتالي حسابات بخجم العمليات التي يقوم بها البنك في الخارج ، وبعض البنوك أحيانا ما يزيد عن هذه الحسابات في الخارج . هذا وقد يحدث أن يحتفظ البنك بأكثر من حساب للعملة الواحدة في الخارج ، ولما كانت هذه الحسابات لا تحصل على فوائد

فانه من الصيغة الاحتفاظ بحجمها عند الحد المقبول . وهذا الحجم يجب ألا يكون صغيرا جدا ، أو كبيرا جدا وانما يكون بالحجم الذي يكفى لسد الاحتياجات من الأرصدة من العملة نتيجة للمعاملات الخاصة . كما قد تقوم بعض البنوك باستخدام بنوك أخرى والاتفاق معها على القيام بوظيفة المراسلين في الخارج .

وإذا كان من الضروري للمؤسسات المالية والبنوك أن تتعامل في أسواق الصرف لأسباب أوجبتها فإن دور المؤسسات غير المالية في سوق الصرف انما يرجع أساسا الى عاملين هامين :

#### ١ - التجارة الدولية .

#### ٢ - الاستثمارات المباشرة .

وتتضمن التجارة الدولية في أغلب الأحيان دفع واستلام عملات بخلاف تلك المستخدمة في السوق المحلي ، وعلى ذلك فإن المشروع يحاول دائما ليس فقط الحصول على عملات أجنبية ولكن تحويل هذه العملات الى عملات محلية عند أحسن أسعار صرف ممكنة مما يحقق تعظيم العائد منها .

وطالما أن السعر الحاضر للصرف يختلف عن سعر الصرف الآجل فإن وظيفة المدير في المشروعات الغير مالية هو استخدام سوق الصرف كعلما لتحقيق سعر صرف مجزى .

كما أن المشروع يقوم بالتعامل في سوق الصرف انما يقوم بالاستثمارات المباشرة الملائمة للمشروع ، والاستثمارات المباشرة لا تتضمن فقط الحصول على أصول في دول أخرى ولكن أيضا خصوم في شكل التزامات في دول أجنبية بمعاملات أجنبية . فطالما اتضحت هذه المعلومة فإن وضع الشركة يمكن أن يكون موجب أو سالب بالنسبة للنقد الأجنبي ، وعلى هذا فإن أى تغيرات في سعر الصرف انما تؤثر في وضع الشركة المالي ، وحتى يمكن التخلص من عنصر

المخاطرة فإن على المشروع أن يلجأ لسوق النقد الأجنبي • وكما سيوضح فيما بعد فإن هناك أسواق للصرف مثل سوق الدولار الأوربي وسوق النقد الأوربي تشجع الاقتراض والودائع في العملات الأخرى بالإضافة الى العملات الموجودة والتي نحتاج اليها ذلك أن الشركة قد تقرض دولارات أو ماركات المانية وتتم عملية التحويل من خلال سوق الصرف •

كما قد يرغب بعض الأفراد في الاحتفاظ من الفرنكات الفرنسية في شكل ودائع دولارية ومن ثم يقومون بتحويل الفرنكات الفرنسية الى دولارات وإيداعها في البنوك • وهذه العمليات برغم أنها لا ترتبط بعمليات التصدير والاستيراد إلا أنها تمثل جزءا هاما للتسامل لسوق الصرف •

وكما هو الحال بالنسبة للمؤسسات المالية والمؤسسات الغير مالية فإن البنوك المركزية وهي بنوك الحكومات المختلفة انما تعتبر هي الأخرى من عملاء سوق الصرف • فكما هو معلوم فإن من أهم مهام البنوك المركزية المحافظة على قيمة العملة ، ففي ظل نظام حرية التعويم للعملات كما سنوضح فيما بعد فإن قوى العرض والطلب في السوق الحرة للنقد الأجنبي نتيجة للمعاملات الدولية بين المقيمين غير المقيمين انما هي الأساس في تحديد سعر العملة • ويتدخل البنك المركزي في حالات كثيرة للمحافظة على قيمة العملة من خلال قيمة الصرف • ومهما يكن فإن سوق الصرف لا يتعامل فيه فقط الأفراد والمؤسسات المالية والغير مالية وانما تتدخل الحكومة فيه عن طريق ممثلها في الأسواق المالية ألا وهو البنك المركزي •

## ملخص الفصل الأول

عمليات الصرف الأجنبي هي بيع وشراء العملات الوطنية مقابل العملات الوطنية لبلد آخر . وهذه العمليات تتم من خلال سوق الصرف الأجنبي ، وسوق الصرف الأجنبي يمكن أن يكون سوق حاضر وسوق أجل . والسعر الذي تبادل به عملة مقابل عملة أخرى إنما يطلق عليه سعر الصرف وإذا ما تم شراء العملة واستلامها من خلال سوق الصرف فإن هذا السوق هو سوق حاضر وسعر الصرف هو سعر حاضر ، أما إذا تم الاتفاق على شراء العملة واستلامها في وقت لاحق فإن هذا يتم من خلال السوق الآجلة للصرف ، والسعر الذي يتم به الشراء هو السعر الآجل .

هذا ويرتبط بسوق الصرف سوقان لهما أهميتهما ألا وهما :  
سوق النقود وسوق المال .

إن أهم ما يميز سوق النقود عن سوق الصرف هو أن الأول يتعامل في عملات تقبل لبراء الذمة المالية داخل الدولة بينما أن سوق الصرف يتعامل في عملات بلاد مختلفة . ويعتبر عنصر الزمن هو الأساس الذي يميز بين سوق النقود وسوق المال ، وتعتبر السندات للمدرة حديثاً من أهم صور التعامل في سوق المال .

وتعتبر التدفقات النقدية من العمليات الضرورية في كل من سوق النقود وسوق الصرف ، كما أنها تعتبر من العوامل المؤثرة في العلاقة بين سوق النقود وسوق الصرف .

والتدفقات الداخلية تمثل زيادة في الديونية أما التدفقات الخارجية فإنها تمثل خفض في الديونية .

وتعتبر المؤسسات المالية وغير المالية وكذلك البنوك المركزية من أهم المتعاملين في سوق النقود وسوق المال وسوق الصرف .



## الفصل الثاني

### العملات الوسيطة

#### تعريف العملة الوسيطة :

يتطلب تسوية المعاملات في سوق الصرف الأجنبي على أساس متعدد الأطراف وجود عملة وسيطة أو عملات وسيطة تساعد على زيادة كفاءة سوق الصرف الأجنبي . هذا وكلما تعددت الأطراف التي تتم بين عملاتها الصرف كلما تعددت أسعار العملات مقاسة بالعملات الأخرى . وواقع الأمر أن أسعار العملات سيقف في مراحل كثيرة عدد العملات محل التعامل .

أن الشروط الواجب توافرها لأي عملة حتى تتمتع بخاصية كونها عملة وسيطة ، هي القبول العام من كافة الدول الداخلة في التجارة الدولية وبعبارة أخرى أنه يجب أن ترغب الدول التي تتعامل في التجارة الدولية في الاحتفاظ بهذه العملة ، وهذه هي في الحقيقة إحدى الأسباب التي كانت وراء معاناة مجموعة دول الكوميكون أو مجلس المساعدة الاقتصادية المتبادلة في مجموعة الدول الاشتراكية المنحلة . فهذا المجلس أنشئ عام ١٩٤٩ وضم بجانب الاتحاد السوفيتي ٧ دول منها ٦ أوروبية بالإضافة الى مانجوليا . ولقد كانت المشكلة التي واجهت هذه المجموعة هي أن الروبل وهو عملة الاتحاد السوفيتي السابق لم يكن عملة صعبة ترغب الدول في الاحتفاظ بها ، ومن ثم فإن التسويات لا تتم على مستوى كفاءة ذلك أنها اتفاقات ثنائية وليست متعددة الأطراف . حقا أن المعاملات ربما تكون رخيصة في الطريقة الغير مباشرة لاستخدام العملات عنها في الطريقة المباشرة . وبمعكس الروبل فإن الدولار يعتبر في الوقت الحالي عملة وسيطة

ذلك أن المستورد الإيطالي على سبيل المثال ربما يقوم بشراء الدولارات التي يستخدمها لشراء فرنكات فرنسية لتسديد مشتريات فرنسية . لأن سوق الدولار مقابل الليرات والفرنكات الفرنسية أوسع بكثير من السوق المباشرة لليرة والفرنك السويسرى ، والنتيجة هى أن المعاملات ربما تكون رخيصة فى الطريقة الغير مباشرة عنها فى الطريقة المباشرة ، وبهذه الطريقة فإن الدولار يصبح طرفا فى عمليات عديدة ليس لمقيمى الولايات المتحدة أى دخل فيها .

مثال : دعنا نبحث البدائل المتاحة لإعلان أسعار عملات الدول التالية مع بعضها البعض .

- ( أ ) إنجلترا وعملةها الاسترلينية .
- ( ب ) الولايات المتحدة الأمريكية وعملةها الدولار الأمريكى .
- ( ج ) ألمانيا وعملةها المارك الألمانى .
- ( د ) اليابان وعملةها الين اليابانى .
- ( هـ ) سويسرا وعملةها الفرنك السويسرى .

#### الاجابة :

من الطبيعى أن هناك أسعار للعملة يزيد عن خمسة وهى عدد عملات الدول الخمسة السابقة ويمكن بيان ذلك كالآتى :

أولا - سعر الاسترليني وهو قيمة الاسترليني مقوما بالعملة الأخرى :

- ( أ ) سعر الاسترليني مقوما بالدولار .
- ( ب ) سعر الاسترليني مقوما بالمارك الألمانى .
- ( ج ) سعر الاسترليني مقوما بالين .
- ( د ) سعر الاسترليني مقوما بالفرنك السويسرى .

أى هناك أربع أسماء صرف للجنيه الاسترليني •

ثانياً - سعر الدولار وهو قيمة الدولار مقوماً بالعملات الأخرى :

( أ ) سعر الدولار مقوماً بالاسترليني •

( ب ) سعر الدولار مقوماً بالمارك •

( ج ) سعر الدولار مقوماً بالين •

( د ) سعر الدولار مقوماً بالفرنك السويسري •

أى أن هناك أربع أسعار صرف للدولار ، ولكن لاحظ أن في كل من أولاً وثانياً هي تقريباً نفس الشيء ذلك أنها سعر صرف الدولار مع الاسترليني • ولكن مع اختلاف بسيط ، ومن ثم يمكن القول أن هناك ثلاث أسعار إضافية جديدة •

ثالثاً - سعر المارك الألماني وهو قيمة المارك الألماني مقوماً بالعملات الأخرى وهو كالآتي :

( أ ) سعر المارك مقوماً بالاسترليني •

( ب ) سعر المارك الألماني مقوماً بالدولار الأمريكي •

( ج ) سعر المارك الألماني مقوماً بالين •

( د ) سعر المارك الألماني مقوماً بالفرنك السويسري •

ومن الملاحظ أن أ ، ب قد تم إعلانهم عند تحديد أسعار الاسترليني والدولار على التوالي وبذلك يكون هناك إضافة جديدة للأسعار المعلنة عبارة عن سعرين •

رابعاً — سعر الين الياباني وهو قيمة الين مقوما بالعملة الأخرى،  
وهي كالاتي :

- ( أ ) سعر الين الياباني مقوما بالسترليني •
- ( ب ) سعر الين الياباني مقوما بالدولار الأمريكي •
- ( ج ) سعر الين الياباني مقوما بالمارك الألماني •
- ( د ) سعر الين الياباني مقوما بالفرنك السويسري •

ولكن يلاحظ أن الأسعار أ ، ب ، ج ، سبق تحديدها عند  
تحديد سعر السترليني والدولار والمارك الألماني أي أن هناك سعر  
واحد فقط جديد •

خامساً — سعر الفرنك السويسري وهو قيمة الفرنك السويسري،  
مقوما بالعملة الأخرى وهي كالاتي :

- ( أ ) سعر الفرنك السويسري مقوما بالسترليني •
- ( ب ) سعر الفرنك السويسري مقوما بالدولار •
- ( ج ) سعر الفرنك السويسري مقوما بالمارك •
- ( د ) سعر الفرنك السويسري مقوما بالين •

ويلاحظ أن السعر أ ، قد تم تحديده عند إعلان سعر السترليني،  
كما أن السعر ب ، تم تحديده عند إعلان سعر الدولار كما أن السعر  
ج ، تم إعلانه عند إعلان سعر المارك كما أن السعر د ، تم تحديده  
عند إعلان سعر الين ومن ثم فليس هناك إضافة جديدة للأسعار •

وعلى ذلك يكون مجموع الأسعار المعلنة لأشهار الصرف السابقة:  
هي كالاتي :

أربع أسعار من أولا + ٣ أسعار من ثانيا + سعرين من ثالثا +  
سعر من رابعا فيكون المجموع عشرة أسعار .

هذا ويمكن تحديد الأسعار المعلقة لاسعار الصرف لاي عدد من  
العملات وذلك من خلال المعادلة التالية :

$$\text{عدد الاسعار المعلقة} = \frac{\text{مجموع العملات ( مجموع العملات - 1 )}}{2}$$

وفي المثال السابق فان مجموع العملات كان خمس عملات . ومن  
ثم فان عدد الاسعار المعلقة =

$$10 = \frac{20}{2} = \frac{(5 - 1) \cdot 5}{2}$$

وعلى هذا فكلما تعددت العملات الموجودة كلما تعددت أسعار  
صرف هذه العملات بمقدار يفوق عدد هذه العملات . وهكذا فانه  
من الضروري إيجاد عملة وسيلة أو مجموعة من العملات الوسيلة  
يمكن بها التعبير عن قيم العملات المختلفة وتستخدم لتسوية المعاملات  
الاقتصادية الدولية . ومن شأن هذا أن يقلل من عدد الاسعار المعلقة  
لصرف العملات المختلفة .

### ملخص الفصل الثاني

ان تسوية التجارة الدولية على أساس متعدد الأطراف يتطلب  
وجود عملة وسيطة \* وهذه العملة الوسيطة هي التي تلقى قبولا عاما  
من أفراد المجتمع الدولي لتسوية المعاملات الدولية وكلما تعددت  
عصلات الدول كلما تعددت أسعار الصرف المعلنة بقدر يفوق عدد  
العملات ويتمدد عدد العملات على أساس متوالية عديدة \* وعلى  
هذا الأساس فإن العملة الوسيطة هي وسيلة يمكن بها بيان أسعار  
العملات المختلفة مقومة بهذه العملة الوسيطة \*

\* \* \*

## الفصل الثالث

### الجنينه الاسترليني كعملة وسيلة

#### ظهور الجنينه الاسترليني كعملة وسيلة :

من المعلوم أن النظام النقدي الدولي الذي ساد لفترة طويلة حتى أوائل الأربعينات من القرن العشرين إنما كان نظام قاعدة الذهب . وهذا النظام قام بإداء دوره بطريقة مرضية حتى الحرب العالمية الأولى ولكنه عجز عن القيام بهذا الدور بعد ذلك . ولقد اعتمدت قاعدة الذهب على أربع محاور رئيسية يمكن تلخيصها فيما يلي :

المحور الأول : حرية استيراد وتصدير الذهب في شكل سبائك أو صلات ذهبية .

المحور الثاني : تقييم السلطات المالية والبنوك بشراء وبيع الذهب بكميات غير محددة وبسعر محدد وموحد بالنسبة للمبائع والمشتري . ويمكن ذلك من خلال :

#### ( أ ) العملات والمصكوكات الذهبية :

ويمقتضى ذلك فإن المصكوكات الذهبية ذات الوزن المحدد إنما تتحدد قيمتها على أساس وزن كل منها بالذهب بالنسبة لبعضها البعض ويكون لها حرية الحركة بين الدول المختلفة .

#### ( ب ) السبائك الذهبية :

ويمقتضاها يمكن شراء أو بيع السبائك الذهبية من البنوك أو إلى البنوك .

### (ج) الصرف بالذهب :

ان الصرف بالذهب يعنى أن السلطات النقدية ترغب في شراء أو بيع ودائع البنوك في الدولة التي يقوم اقتصادها كلية على قاعدة الذهب . ويمكن لهذه السلطات النقدية تسوية المدفوعات الدولية ليس عن طريق الذهب ولكن عن طريق عملة أجنبية ترتبط ارتباطا مباشرا بقاعدة الذهب . وهذا يعنى أن قيمة العملة انما ترتبط بعملية أخرى تسير على قاعدة الذهب . فعلى سبيل المثال وفي ظل كتلة الاسترليني فانه كان في الامكان ادولة مثل مصر أن لا تحتفظ برصيد ذهبي وانما تحتفظ برصيد استرليني ، وحيث أن الجنيه الاسترليني يرتبط بقاعدة الذهب فينتج عن ذلك أن يرتبط الجنيه المصري بطريقة غير مباشرة بقاعدة الذهب . هذا ولقد خبذت كثير من الدول الفقيرة التي عجزت عن الاحتفاظ برصيد كافى من الذهب كبرصيد لعملاتها الاعتماد على قاعدة الصرف بالذهب ، ان هذا النظام أتاح لها الحصول على فائدة على أرصحتها التي تحتفظ بها في بنوك يعتمد اقتصادها على قاعدة الذهب .

المحور الثالث : أن سعر الصرف في ظل قاعدة الذهب كان محدودا بواسطة السلطات النقدية في ظل حدود قاعدة الذهب . ان سعر الصرف لعملة ما انما يرتبط سعره بالنسبة العملة التي يحتفظ بالرصيد في بنوكها . فعلى سبيل المثال ، ولقد ارتبط الجنيه المصري بالجنيه الاسترليني وكان الجنيه الاسترليني يعادل ٩٧.٥ قرش وحيث أن الجنيه الاسترليني كان خاضعا لقاعدة الذهب فمعنى هذا أن الجنيه المصري ارتبط بقاعدة الذهب بطريقة غير مباشرة ذلك أنه يمكن تحويل الجنيه المصري الى استرليني ثم الاسترليني الى ذهب .

المحور الرابع : أن قاعدة الذهب قد وضعت حدودا يتم من خلالها تحديد أسعار الصرف وهذه الحدود انما تتمثل في تكاليف النقل



والتأمين وعمولة البنك بالإضافة الى سعر الفائدة عن المدة التى  
تكون فيها الأرصدة مقيدة •

### مثال ( ١ ) :

لو كان سعر أوقية الذهب فى الولايات المتحدة الأمريكية ٧٢  
دولارات بينما أن أوقية الذهب فى انجلترا تساوى ٣ جنيه استرلينى  
نقضى هذه الحالة يكون سعر اجنيه الاسترلينى يساوى ٢٤ دولار ،  
ولو افترضنا أن تكاليف نقل الذهب وكذلك التكاليف الأخرى تجعل  
حد استيراد وتصدير الذهب هما ٢٤ و ٢٢ دولار  
فانه فى هذه الحالة لو انخفض الجنيه الاسترلينى وأصبحت قيمته  
تعاادل ٢٣ دولار فإن هذا يمنى ارتفاع سعر الذهب فى انجلترا  
ومن ثم يتم استيراد الذهب من انجلترا وبيعه مقابل العملة وبهذه  
العملية نجنى أرباحا • وطالما أن سعر الذهب فى انجلترا ناقصا  
إلتكالييف الأخرى ما زال أعلى من السعر فى الولايات المتحدة مقوما  
بالدولارات فانه فى هذه الحالة يمكن الاحتفاظ بالذهب الى أن يقترب  
سعر الذهب الى حد تصدير الذهب • وعند ذلك يتم التخلص من  
الذهب وشراء صرفه أجنبى •

ونظرا لعدم كفاية الرصيد الذهبى فى العالم لند احتياجات  
التجارة الدولية وكذلك نظرا لأن كثيرا من دول العالم لم يكن لديها  
احتياطى ذهبى كافى للملاسة التزاماتها الناجمة عن التجارة الدولية •

فلقد استخدم الجنيه الاسترلينى فى القرن التاسع عشر وحتى  
١٩١٣ • وبدرجة أقل ما بين هذا التاريخ حتى ١٩٣١ • كعملة وسيطة •  
وذلك من خلال قاعدة الصرف بالاسترلينى القابل للتحويل الى  
ذهب • كما قام الدولار بالدور الذى تخطى عنه الاسترلينى بعد  
سنة ١٩٤٥ •

حقا لقد كان المصدرون يقومون بمسح كيميائياتهم فى سوق

لندن والتي تمتع سعر الخصم فيها بمستوى أقل من ذلك الذي ساد الأسواق الأخرى . واقد كان من شأن ذلك تشجيع المصدرين على استخدام لندن كمركز للمعاملات المالية ، ولقد قامت البنوك الأجنبية بخصم الكمبيالات في سوق لندن وقاموا بتحويل الرصيد إلى أسواقها المالية ، وبهذه الطريقة قامت لندن ليس فقط بتمويل وارداتها ولكن قامت أيضا بتمويل صادراتها لكونها مركزا ماليا . ولقد أمكن ذلك عن طريق قيام المصدرين البريطانيين بسحب كمبيالاتهم والتي تم خصمها وحفظت حتى تاريخ الاستحقاق في لندن . على أن هذه العملية تعرضت لمخاطر في تغيرات سوق الصرف الأجنبي بالنسبة للمستوردين ، حيث أن المستوردين قد استلموا البضاعة وعليهم دفع ثمنها بعملة أجنبية في وقت لاحق قد تتعرض فيه أسعار الصرف للتغير ، ولكن نظرا للدور الذي قام به الاسترليني كمقياس دولي للقيم فإن المخاطرة في سعر الصرف بالنسبة للاسترليني كانت ضعيفة وبهذه الطريقة أمكن للندن أن تقوم بدور كبير لتسهيل عمليات الائتمان الدولي .

وهكذا تمكن سوق لندن بعد الائتمان قصير الأجل لفترة طويلة إذ أنه رغم أن كل عملية يتم تسديد قيمتها إلا أن حجم الائتمان قصير الأجل ما زال كما هو . أو نرى عما كان عليه ، ولقد كان هذا مبنيا على افتراض أن تجارة بريطانيا تنمو باستمرار وتزداد .

### ملخص الفصل الثالث

لقد كان الذهب لفترة طويلة هو الأساس الذي اعتمدت عليه العملات في تحديد قيمتها • ولقد كان هناك أسس تحكم حرية استيراد وتصدير الذهب ، ولعل من أهم أشكال قاعدة الذهب إنما كان قاعدة الصرف بالذهب ، ومقتضى هذه القاعدة فإن الدولة يمكنها أن تربط عملتها بعملة دولة يعتمد اقتصادها على قاعدة الذهب دون أن تعتمد عملتها على قاعدة الذهب • ولقد قامت دول كثيرة بالاعتماد على قاعدة الصرف بالذهب نظرا لأن الاحتياطي من الذهب لدى هذه الدول لم يكن بالقدر الكافي الذي يسمح لها بتسوية معاملاتها الدولية ، ونظرا للثقة التي أولاها العالم للاقتصاد البريطاني فقد ربطت كثير من دول العالم عملاتها بالجنيه الاسترليني ، وهذا الأخير ارتبط بالذهب ومن ثم أصبح الجنيه الاسترليني عملة وسيلة •





## الفصل الرابع

### الدولار كعملة وسيطة

تخلى الاسترليني عن دوره القيادي في تسوية المعاملات الدولية :

إن النظام النقدي الدولي الذي ساد العالم حتى عام ١٩٤٤ ، والذي كان فيه الجنيه الاسترليني العملة الوسيطة إنما اعتمد على قاعدة الذهب تلك القاعدة التي مكنتنا من الوصول للتوازن الخارجي ولكن في نفس الوقت لم توفر الضمانات للتوازن الداخلي .

ويرجع ذلك إلى أن الدولة التي تعاني عجزا في تسديد مدفوعاتها للعالم الخارجي إنما تقوم بتسوية هذا العجز عن طريق خروج الذهب وكذلك الحال فإن الدولة التي يحدث فائض في تسوية مدفوعاتها للعالم الخارجي يتدفق إليها الذهب ونتيجة لنزوح الذهب تجذب مجموعة من الآثار الاقتصادية تتمثل في تقليل كمية العملة المتداولة ذلك أنه إذا كانت العملة مصكوكات ذهبية فإن نزوح الذهب يقلل من كمية المصكوكات . أما إذا كانت العملة تعتمد على الذهب في الإصدار فإن نزوح الذهب يقلل من كمية النقود التي يمكن إصدارها ، ذلك أن كمية الذهب في نسبة الاحتياطي قد قلت وبالتالي يقل الاحتياطي .

وبالإضافة إلى تقليل كمية العملة المتداولة فإن نزوح الذهب يؤدي إلى تخفيض رصيد الودائع لدى البنوك التجارية وكذلك الاحتياطي النقدي لديها ، ويشجع ذلك أساسا على أن المستوردين عندما يرغبون في تسديد التزاماتهم إنما يشترون عملات أجنبية من البنك التجاري لتسديد قيمة الواردات . ويقوى البنك التجاري

بالحصول على العملة الأجنبية عن طريق الحصول على الذهب من البنك المركزي وتصديره مقابل العملة الأجنبية • وهكذا ينزح الذهب من الدولة المستوردة وفي نفس الوقت ينخفض رصيد الودائع لدى البنوك التجارية وكذلك الاحتياطي النقدي لدى هذه البنوك بمقدار يعادل المبلغ السابق •

ومع انخفاض الاحتياطي النقدي لدى البنوك التجارية تتجه نسبة الاحتياطي للانخفاض ، وفي ظل قاعدة الذهب فإن البنوك التجارية ليس لديها فائض احتياطي ومن ثم فإنه لكي يتم التوازن فإن البنوك التجارية تقوم بتخفيض الاستثمارات والقروض •

وأخيرا وليس آخرا فإن هناك احتمال كبير أن يؤدي نقص ودائع البنوك إلى زيادة سعر الفائدة وبالتالي تقييد الائتمان •

على أنه في عام ١٩٤٤ تم إنشاء صندوق النقد الدولي كرد فعل لانهيار قاعدة الذهب وبصورة أعم رد فعل للفوضى التي عمت النظام النقدي الدولي • لقد كان الهدف من إنشاء صندوق النقد الدولي هو تقديم سيولة مشروطة للدول الأعضاء تتحدد طبقا لحصة كل عضو ومجموع حصص الأعضاء يمثل موارد الصندوق ، وتحدد الحصة القوي التصويتية لكل عضو وكذلك الحدود الكمية المفروضة على العضو في استخدام موارد الصندوق •

وبمقتضى اتفاقية بريقن وودز التي تم بموجبها إنشاء صندوق النقد الدولي فلقد تم تحديد القواعد التي يتم على أساسها تحديد أسعار صرف الدول المختلفة والتي تمثلت في أسعار الصرف الثابتة: كما تم تحديد الاهداف التي تستخدم فيها موارد الصندوق •

وتتحدد قيمة العملات ما بين بعضها البعض على أساس ما تحتويه وحدة النقد من وزن ذهب • هذا ولقد تم تحديد سعر الذهب على أساس ٣٥ \$ للأونصة • وبعبارة أخرى ارتبط سعر الصرف

بالدولار الذى ارتبط بالذهب والذي أصبح سعره ثابتا • وهكذا أصبح الدولار هو العملة الوسيطة في تسوية المعاملات الدولية ، ذلك أن الولايات المتحدة الأمريكية قد تمهت بتحويل الدولار الى ذهب ومن ثم فانه ليس من الضروري لأى دولة أن تحتفظ برصيد ذهبى • هذا بالإضافة الى أن حجم الاحتياطيات للعديد من دول العالم لم يكن بالقدر الكافى لتحويل نقدها طبقا لقاعدة الذهب ومن ثم تظت العديد من دول العالم عن قاعدة الذهب • ومن هنا أصبحت هناك علاقة وثيقة بين الذهب والدولار إذ أصبح في الامكان تحويل الدولار الى ذهب وبعبارة أخرى أصبحت قاعدة الصرف بالدولار هي العلاقة الموجودة بين معظم العملات والدولار • لقد أصبح في الامكان الاحتفاظ بأرصدة دولارية بدلا من ذهب لدى البنوك المركزية لامكانية تحويل هذه الأرصدة الدولارية الى ذهب •

هذا ولقد تركت الحرب العالمية الثانية الولايات المتحدة الأمريكية في وضع اقتصادى متين مكها من أن توفر لها فائض من معاملتها الاقتصادية الدولية • فعلى عكس ما حدث في معظم دول العالم من إنهاك في القوى الاقتصادية فان الحرب العالمية الثانية قد زادت من الطاقة الانتاجية للولايات المتحدة الأمريكية سواء في المجال العسكرى أو في المجال المدنى • ولقد صاحب هذه الزيادة في الطاقة الانتاجية زيادة كبيرة في الطلب العالمى على الانتاج الأمريكى الذى تطلبت عمليات البناء والتعمير في هذه الدول وكذلك للحصول على الاحتياجات من السلع الغذائية والاستهلاكية •

وهكذا أصبح الطريق مفتوح أمام الدولار الأمريكى لى يصبح عملة دولية وبعبارة أخرى حل الدولار محل الذهب في المعاملات الاقتصادية الدولية كعملة وسيطة ، ولقد ساعد على عملية الاحلال هذه قابلية الدولار للصرف بالذهب •

لقد أصبح الدولار إذا عملة رئيسية تستخدم في تسوية المعاملات

الاقتصادية الدولية طالما أنه لم يكن هناك أدنى شك في قبوله لتسوية هذه المعاملات خاصة وأن احتياطي الولايات المتحدة الازيكية من الذهب في أعقاب الحرب العالمية الثانية بلغ ٧٠٪ من احتياطي الذهب في العالم أى ما يعادل ٢٤ بليون دولار في سنة ١٩٤٩ في حين أن التزاماتها في ذلك الوقت لم يتعدى ٨٢ بليون دولار .

### اتساع دور الدولار كعملة وسيلة :

لقد أدى انخفاض الكمبيالات المسحوبة بالاسترليني وارتفاع الدولار كعملة وسيلة لتحل محل الاسترليني الى تغير الوسيلة التي تمول بها التجارة الدولية . لقد تم تمويل صادرات وواردات الولايات المتحدة الامريكية بالدولارات وقلت تحويلات الكمبيالات بين الدول . لقد ازدهرت التجارة الدولية ومع ازدهارها نما الائتمان قصير الأجل من الولايات المتحدة في صورة منتظمة وبمكس البنوك الانجليزية . فطقت قامت البنوك الامريكية بربط الائتمان بالتجارة مع الولايات المتحدة الامريكية .

ولقد استمر الوضع كذلك حتى عام ١٩٥٨ حينما أعيد تحويل العملة بين دول أوربا ونمى بطريق الصدفة نظام جديد عرف باسم سوق الدولار الاوربي والذي بمقتضاه قامت الولايات المتحدة بتقديم ائتمان في شكل دولار للعالم . ان السبب الذي أدى الى ظهور سوق الدولار الاوربي هو ارتفاع سعر الفائدة بالنسبة للمودائع الاجنبية التي يحتفظ بها في شكل دولارات . ولقد حث ذلك البنوك في لندن للحصول على ودائع في شكل دولارات وقاموا بوضعها في نيويورك هذا بالإضافة الى أن بعض المودعين مثل الوكلاء الرسميين لما كان يعرف باسم الاتحاد السوفيتي وجد أنه من الأنسب الاحتفاظ بحساباتهم من الدولارات في لندن حتى لا تقع تحت طائلة القوانين الامريكية .



ويعتبر سوق الدولار الاوربي من أكبر أسواق العملات الاوربية . ومن الناحية التاريخية فان سوق الدولار الاوربي إنما أنشئ بغرض التخفيف من المخاطر السياسية الدولية ذلك أنه نهاية الحرب العالمية الثانية وجدت دول أوروبا الشرقية أن لديها فائض كبير من العملات الاجنبية في شكل دولارات أمريكية والوضع الطبيعي كان هو الاحتفاظ بهذه الاحتياطيات في شكل ودائع في البنوك الأمريكية . ولكن الحرب الباردة بين الشرق والغرب أدت الى مخاوف الدول الشرقية من محاولة الولايات المتحدة السيطرة على هذه الودائع أو تجميدها لأسباب سياسية اذا ما دعت الحاجة الى ذلك . وكنتيجة لذلك قامت هذه الدول بالاحتفاظ بهذه الودائع لدى البنوك مما نجم عنه آثار تتمثل في إمكانية هذه البنوك التي تحتفظ بالودائع الدولارية لديها وهي غالبا بنوك بريطانية التأثير في حجم الائتمان الدولارى مما يؤثر في كمية وسائل الدفع الدولارية الموجودة في العالم . وبعبارة أخرى فان احتفاظ المودعين للدولارات الأمريكية لودائعهم في لندن يعنى أن البنوك والشركات المالية في لندن تقوم باقراض دولاراتها واستخدامها في الولايات المتحدة . وترتب على الخاصة السابقة أن أصبح سوق الدولار الاوربي امتدادا لنيويورك .

هذا ولقد ساعد على نمو سوق الدولار الاوربي مجموعة القواعد التي وضعتها العديد من الدول والتي تتمثل في رقابة النظام المصرفي في معاملات النقد الاجنبى ومحاولة مساعدة القيمة الخارجية للعملات .

ولقد تمثالت القواعد الخاصة برقابة النظام المصرفي طلب مستوى معين من الاحتياطى وحد أعلى لأسعار الفائدة المدفوعة على الودائع . ولقد أدت متطلبات الاحتياطى والتكاليف الاخرى المتمثلة في التأمين على الارصدة الى تخفيض سعر الفائدة الفعلى المدفوعة على هذه الودائع . ولقد كانت نتيجة ذلك الحد من قدرة البنوك على اعطاء فائدة مرتفعة على الودائع في تلك الأوقات التي تطلبت ذلك . ومن ثم

لم تتمكن هذه البنوك من العمل خارج هذه التعليمات ومن ثم تدفقت  
الأرصدة إلى مناطق سوق الدولار الأوربي حتى يمكن لهذه الأرصدة  
الحصول على فوائد مرتفعة على تلك الايداعات .

هذا ناهيك عن أن القواعد الخاصة بحماية قيمة العملة سواء  
بالخفض أو الرفع والتي تقرض في سوق النقد المحلي انما تنطبق  
على تلك المعاملات التي تتم في حدود الدولة وبالتالي يمكنها تنفيذ  
حركات رؤوس الأموال من وخارج الدولة .

وبدلنا التاريخ الاقتصادي لأوربا خلال الستينات والسبعينات  
أنه في تلك الأوقات التي تعرض فيها الجنيه الاسترليني في بريطانيا  
لمضغوط أدت إلى تدهور قيمته ، فإن الحكومة البريطانية رغبة منها  
في التغلب على هذه المشكلة والآثار الناجمة عنها من نزوح رأس  
المال قد قامت بإصدار تعليمات بمقتضاها تم 'إحد من المبالغ المسموح  
بإقراضها للأجانب في بريطانيا . ذلك أن الموجة الفزولية وتوقع مزيد  
من التدهور لقيمة الاسترليني من شأنها أن تؤدي الآن تصبح الرغبة  
شديدة لدى الأجانب لاقتراض استرليني وتهويله إلى دولارات أو  
عملات أخرى كرصيد مقابل الأصول المحتفظ بها بالاسترليني .  
ويقوم سوق الاسترليني الأوربي لخدمة طلب هؤلاء العملاء .  
وكنتيجة لذلك فإن سعر الفائدة في سوق الاسترليني الأوربي يكون  
أعلى من ذلك السائد في السوق المحلي للاسترليني الذي يخضع  
لسيطرة ورقابة البنك المركزي البريطاني .

### ملخص الفصل الرابع

يعكس ما حدث من انهك القوى الاقتصادية في معظم دول العالم خلال الحرب العالمية الثانية فان الولايات المتحدة الامريكية خرجت من تلك الحرب ولديها ٧٠٪ من احتياطي الذهب في العالم . وبمقتضى الاتفاق الذى تم بين الدول المنظمة لاتفاقية بريتين وودز فلقد تم تحديد أسعار الصرف للعملات مع بعضها البعض على أساس المحتوى الذهبى للعملة وتمهدت الولايات المتحدة الامريكية بتحويل الدولار الى ذهب وبيع الذهب بسعر ثابت ومحدد وهو ٣٥ دولار للأوقية . وهكذا اعتمد كثير من دول العالم على الدولار كعملة وسيلة إذ أمكن لهذه الدول تحويل الدولار الى ذهب وعدم الاحتفاظ برصيد ذهبى ، وبدلاً من ذلك الاحتفاظ بالرصيد الدولارى . ومع تحويل العملة بين دول أوروبا نرى ما يعرف باسم سوق الدولار الأوروبى . ولقد ساعد على نمو هذا السوق مجموعة من العوامل أهمها الحرب الباردة بين الكتلة الشرقية والكتلة الغربية في ذلك الوقت وكذلك اختلافات أسعار الفائدة ونظم المراقبة على النقد واختلاف التوقيت الزمنى بين الولايات المتحدة الامريكية وبقية دول العالم .



## الفصل الخامس

### العملات الرئيسية القابلة للتحويل كعملة وسيلة

#### تراجع دور الدولار كعملة وسيلة :

نظرا للعلاقة الوثيقة بين الدولار والاسترليني فلقد قامت بعض الدول بالاحتفاظ بالاسترليني كاحتياطي نقدي لقابلية صرفه بالدولار ومن ثم قابلية صرفه بالذهب \* وهكذا أصبحت العلاقة الاقتصادية الدولية تتسم بالاعتماد على قاعدة الصرف بالدولار بدلا من قاعدة الصرف بالذهب \*

لقد كان الدولار إذا هو العملة الوسيلة الرئيسية في تسوية المعاملات الدولية طالما أنه لم يكن هناك أدنى شك في قبوله في تسوية هذه المعاملات \* وبعد أن أصبح الدولار عملة دولية تحملت الحكومة الأمريكية عبئا جديدا إذ أصبح من الواجب عليها ما يلي :

( أ ) الحفاظ على مستوى النشاط الاقتصادي الأمريكي عند مستوى عالى من النمو والعمالة حتى يمكن للدولار أن يحافظ على قيمته في أسواق الصرف الخارجية \*

( ب ) اقناع دول العالم بالاحتفاظ بالدولار الأمريكي وذلك من خلال زيادة الطلب العالمى عليه واستخدامه كاحتياطي نقدي دولي \*

ولقد حاولت الولايات المتحدة جاهدة كسب ثقة العالم من خلال قوة الاقتصاد الأمريكى وعظمته التى تمثلت في فائض ميزان المدفوعات وكذلك في الالتزام الذى التزمت به الولايات المتحدة

الامريكية للعالم في قابلية الدولار الامريكى للتحويل الى ذهب . وعلى عكس ما كان متوقع فلقد ظهرت في الاقتصاد الامريكى بعض المظاهر التى اثرت في الثقة في الدولار ومن ثم أدت الى تدهور مركزه عالميا . لقد كان هذا التدهور في مركز الدولار انعكاسا للآزمة التى عانى منها الاقتصاد الامريكى والتى تمثلت فيما يلى :

١ - انخفاض معدلات نمو الناتج القومى بسبب انخفاض معدلات النمو الصناعى وازدياد الطاقة الانتاجية الصناعية المعاطلة .  
تخلل الفترة ٤٩ - ٥٩ كان معدل النمو السنوى للناتج القومى الامريكى  $\frac{7.6}{100}$  / انخفض الى  $\frac{4.6}{100}$  / خلال الفترة ٦٠ - ٧٠ وفى خلال الفترة ٧٠ - ٧٣ بلغ  $\frac{3}{100}$  / فى الوقت الذى كانت فيه الطاقة الصناعية المعاطلة حوالى  $\frac{14}{100}$  .

٢ - عجز الولايات المتحدة الامريكية عن تغيير هيكل انتاجها وفقدتها للمزايا التكنولوجية التى تمتعت بها خاصة بعد التغير الذى طرأ على بنين الاقتصاد القومى بعد الحرب العالمية الثانية والذى أصبح بمقتضاه دول أوروبا واليابان منافسا للاقتصاد الامريكى . لقد أمكن الاقتصاد اليابانى على وجه الخصوص من إعادة بناؤه على أسس تكنولوجية مرتفعة للغاية . ولقد أدى هذا الى زيادة الانتاجية بمعدلات تفوق الانتاجية في الولايات المتحدة .

٣ - كنتيجة لاعادة بناء أوروبا واليابان أصبحت هذه الدول تمتلك طاقة تمكها من التصدير للعالم الخارجى ومن ثم أصبحت منافسة للصادرات الامريكية . هذا بالإضافة الى أن منتجات هذه الدول أصبحت منافسة للمنتجات الامريكية فى داخل الولايات المتحدة الامريكية نفسها .

٤ - عدم اهتمام الولايات المتحدة الامريكية بتصدير المنتجات بالخارج اعتمادا على الطاقة الاستيعابية للسوق الامريكية الداخلية .

والتي مكنت الصناعات الأمريكية من تسويق منتجاتها داخل الولايات المتحدة الأمريكية دون الاعتماد على السوق الخارجية •

٥ - عدم بذل الحكومة الأمريكية مجهودات كافية لزيادة المركز التنافسي للولايات المتحدة الأمريكية في مواجهة منافسة الصناعات الأمريكية لمنتجات أوروبا واليابان كنتيجة لتعديل أسعار صرف هذه الدول • ففي الوقت الذي قامت ألمانيا بتخفيض قيمة عملتها بعد سنة ١٩٤٩ وكذلك في الوقت الذي قامت فيه بريطانيا وفرنسا بتخفيض عملاتها أكثر من مرة وكذلك اليابان التي تركت الين مقوما بأقل من قيمته نجد أن الولايات المتحدة قد أحجمت لفترة طويلة عن تخفيض قيمة الدولار لاعتبارات بعضها سياسى والبعض الآخر اجتماعى • ومما لا شك فيه أن تخفيض قيمة عملات الدول المنافسة للولايات المتحدة الأمريكية مع بقاء الدولار الأمريكى على حاله دون تغيير لن أهم العوامل التي من شأنها أن تزيد من شدة المنافسة التي تلقاها المنتجات الأمريكية مما ينعكس أثره على الصادرات الأمريكية •

٦ - زيادة التكاليف التي تكبدها الاقتصاد الأمريكى نتيجة لحرب فيتنام وما نجم عنها من تضخم وارتفاع في الأسعار وخاصة أسعار المنتجات الصناعية • وهكذا أصبحت الصادرات الأمريكية لا تمثل إلا جزءا ضئيلا من جملة الناتج القومى • وأصبح الجزء الأكبر من الانتاج يتم استهلاكه محليا وتوضح البيانات الاحصائية أن الصادرات الأمريكية مثلت حوالى ٢٠٪ من جملة الناتج القومى الاجمالى خلال الستينات وحوالى ٥٪ خلال الفترة من ٧٠ - ٧٢ هذا بينما أن هذه النسبة تبلغ حوالى ١٠٪ بالنسبة لليابان و ٨٪ بالنسبة لألمانيا الغربية و ١٢٪ لفرنسا و ٥٠٪ لهولندا •

٧ - اتجاه الفائض الناجم من المعاملات الاقتصادية الدولية للولايات المتحدة الأمريكية للتقلص التدريجى • ولقد كان السبب وراء تلك هو نمو الواردات بمعدلات تفوق معدل نمو الصادرات •

حقا لقد نمت الصادرات خلال الفترة ٦٠ - ١٩٧٠ بمعدل نمو بلغ حوالي ٩,٨٪ كما أن الواردات قد نمت بحوالي ١٪ إلا أنه في عام ١٩٧١ زادت الواردات بحوالي ٢,٢٪ بينما الصادرات بحوالي ١٠٪. وهكذا أصبح الفائض من التعامل التجاري عاجزا عن سد الفجوة في ميزان المدفوعات الأمريكي والتي نجمت عن نزوح رؤوس الأموال بفرض الاستثمارات الخارجية أى الانفاق الحكومي المزدني والعسكري \*

٨ - اكتشاف الشركات الأمريكية منذ نهاية الخمسينات فرص استثمارية في الخارج \* ولقد ساعدها على ذلك انخفاض الأجور في الخارج عنها في الولايات المتحدة والتسهيلات الرخيصة نسبيا ، وأخذت تتوسع في الخارج وتنشأ فروعاً لشركاتها بل الأدهى من ذلك فلقد قامت بإنشاء قواعد تصديرية للولايات المتحدة في الخارج مما اعتبرها الأمريكيون شركات أمريكية ومن ثم قاموا باستيراد منتجاتها اعتقاداً منهم بأنها منتجات أمريكية مما ساعد في زيادة فاتورة الواردات \*

هذا ولقد انعكست الأوضاع السابقة في زيادة عجز ميزان الحسابات الاقتصادية الدولية للولايات المتحدة الأمريكية مع العالم الخارجى وأمكن للولايات المتحدة الأمريكية مقابلة هذا العجز في المستينات والسبعينات من خلال سياستين هما :

أولا : تحويل جزء من الرصيد الذهبى الذى تحتفظ به الولايات المتحدة للعالم الخارجى أى استنزاف الرصيد الذهبى \*

ثانيا : زيادة مديونية الولايات المتحدة للعالم الخارجى أى ظهور الولايات المتحدة كدولة مدينة وبعبارة أخرى فإن الولايات المتحدة الأمريكية كانت تمول استثماراتها الخارجية عن طريق احتفاظ حول العالم بالدولار كعملة دولية أى عن طريق زيادة الائتمانات



الامريكية قصيرة الأجل للعالم الخارجى ولم تعطى أهمية للإجراءات ذات الأثر طويل المدى • لقد كانت السياسات الأمريكية تسعى الى كسب الوقت، حيث أنه كان من المفروض على الولايات المتحدة الأمريكية أن تقوم بتغيرات أساسية لتغيير الأسعار النسبية والدخول • ذلك أن هذه التغيرات تؤدي الى إعادة توزيع الموارد بين الاستخدامات المختلفة بحيث تزيد الصادرات وتقل الواردات • إلا أن مثل هذه الإجراءات في دولة كالولايات المتحدة تمثل الواردات فيها ما يقرب من ٥٪ من اجمالي الناتج القومي قد تتطوى على سياسات انكماشية غير مستحبة سياسيا واجتماعيا إذ أن لها تأثير كبير ليس فقط على العملة الوطنية ولكن أيضا على التجارة الخارجية • وعلى هذا وفي ظل الأوضاع التي سادت الستينات فلقد أحجمت الولايات المتحدة عن اتباع مثل هذه السياسات •

هذا ولقد كان هناك في بادئ الأمر شعور بالرضى عن الحالة التي وصل اليها الاقتصاد الأمريكي فلقد اعتبره البعض خطوة نحو إعادة توزيع الرصيد الذهبي المتراكم لدى الولايات المتحدة الأمريكية إلا أن استمرار عجز الولايات المتحدة الأمريكية عن تسوية مدفوعاتها الخارجية أدى الى ضعف الثقة في الدولار • وهكذا زادت حدة المضاربة على الدولار وما نجم عنها من نزوح الاموال من الولايات المتحدة الأمريكية ، ناهيك عن ارتفاع أسعار الذهب في السوق الحر في لندن لتصل ٤٠ دولار للأوقية مما أضعف من قيمة الدولار •

ولقد بذلت عدة محاولات لإعادة الثقة في الاقتصاد الأمريكي ومن ثم في الدولار وذلك عن طريق اتباع بعض الإجراءات التي من شأنها الحد من عمليات المضاربة على الدولار ، ومحاوله إيجاد بديل للدولار في المعاملات الاقتصادية الدولية • هذا ولقد أسفرت هذه الإجراءات عن انشاء مجمع الذهب في سنة ١٩٦١ • ولقد كان الهدف من هذا المجمع مد السوق الحرة للذهب في لندن بما تحتاجه من ذهب

بالسعر الرسمي حتى يمكن القضاء على عمليات المضاربة • حقا لقد تم الحصول على ٢٧٠ مليون دولار من البنوك المركزية لكل من دول أمريكا ، بريطانيا ، ألمانيا ، إيطاليا ، فرنسا ، سويسرا • بلجيكا • وهولندا ، لهذا الغرض • كما قدمت بعض الدول الغربية أمثال ألمانيا وسويسرا تسهيلات ائتمانية مع سويسرا أمكن لبنك الاتحاد الفيدرالى الأمريكى الحصول على ما قيمته ١٠٠ مليون فرنك سويسرى استخدمت فى شراء أرصدة دولارية من البنك المركزى السويسرى ودفعت شيكات قصيرة الاجل على الخزنة الامريكية •

ونتيجة للشك المتزايد فى مقدرة الاقتصاد الأمريكى على الوفاء بالتزاماته قامت بعض الدول بدافع الرص على مصالحها بتحويل أرصدها الدولارية الى ذهب كما هو الحال بالنسبة لفرنسا فى عام ٦٥ • ولقد حذت بعض الدول حذو فرنسا وخفضت احتياطياتها من الدولار وساد جو من الشك وعدم الثقة فى الاقتصاد الأمريكى • وأصبح الشعور السائد هو أن قيمة الدولار انما هى فى طريقها الى التخفيض • ولقد ساعد على هذا الشعور أن اتفاقية صندوق النقد الدولى لا تمنع تخفيض قيمة الدولار •

حقا انه كان فى الامكان تحويل الدولار الى ذهب ولكن تخفيض قيمة الدولار انما يعنى تخفيض ما يحتويه من ذهب • وعلى ذلك وحتى فى ظل قابلية تحويل الدولار الى ذهب وهو أمر أصبح مشكوك فيه فان هناك خوف من الاحتفاظ بالاحتياطيات فى شكل دولارات • وهنا تدخلت العوامل السيكلوجية مرة أخرى ودخلت أزمة الدولار مرحلة جديدة بعد أن تم سنة ١٩٦٧ تخفيض قيمة الجنيه الاسترلينى وهو العملة الثانوية بعد الدولار • وهكذا أصبح الشعور بأن الدولار والجنيه الاسترلينى لا يتمتعان بنفس المكانة التى يتمتع بها الذهب وتعاملت المصحات وخاصة فى فرنسا بالعودة الى نظام المذهب بدلا من الاعتماد على عملة أو عملتين وسيلتين •

وهكذا تخطى العالم عن الدولار في الوقت الذي تهافت فيه الكل على الحصول على الذهب • ولقد حاول مجمع الذهب سد الاحتياجات المتزايدة من الذهب بالسعر الرسمي الا أن الضغط كان أقوى مما هو متوقع • وأصبح من الضروري اتخاذ بعض الاجراءات الحاسمة لمعالجة الموقف المتدهور ، وبالفعل تم الاتفاق على مجموعة من الاجراءات في عام ١٩٦٨ ، لعل من أهمها :

#### ١ — إلغاء قاعدة الذهب •

٢ — قصر حرية تحويل الدولار الى ذهب على البنوك والسلطات المركزية وذلك على أساس أن أوقية الذهب تساوي ٣٥ دولار • وفي نفس الوقت تعهدت السلطات الاوربية بعدم استخدام حق التحويل هذا إلا في حالة الضرورة القصوى •

٣ — رفض الولايات المتحدة تحويل الذهب الى دولار ، وبيع جزء من احتياطياتها من الذهب في السوق الحرة للذهب التي أصبحت تتعامل فيه طبقا للأسعار التي يحددها عرض وطلب الذهب •

وهكذا أصبح للذهب سعران أحدهما السعر الرسمي الذي يرتبط بقيمة الدولار والآخر تحدده قوى العرض والطلب • وأصبح من الواضح أن حرية تحويل الدولار الى ذهب انما هو من الأمور المشكوك فيها • وهكذا زاد فقدان الثقة في مقدرة الاقتصاد الأمريكي على الوفاء بالتزاماته ، ولقد ساعد على زيادة هذه الشكوك زيادة معدلات التضخم والتي صاحبها سياسات اقتصادية تهدف الى كبح جماح التضخم ، كما بدأت حركات رؤوس الأموال تنزح من الولايات المتحدة الأمريكية • وثانيهما تسديد القروض التي سبق وأن اقترضها رجال الأعمال من خارج الولايات المتحدة الأمريكية •

وهكذا زادت حدة مشاكل الاقتصاد الأمريكي مما حدا بالولايات المتحدة للتخلي عن تحويل الدولار الى ذهب في أغسطس ١٩٧١ وتم

الاتفاق مع الدول الصناعية على تخفيض الدولار ، وبالفعل تم تخفيض الدولار بنسب متفاوتة بالنسبة للعملة الرئيسية كما تم تخفيض المحتوى الذهبي للدولار بناء على اقتراح الصندوق الدولي في سنة ١٩٧٣ ومنذ ذلك الحين وقيمة الدولار تتعرض للانخفاض .

ولقد كان تخلف الولايات المتحدة الأمريكية عن تحويل الدولار الى ذهب بمثابة انهيار للنظام النقدي الدولي الذي ارتبط بقاعدة الصرف بالدولار بدلا من أسعار الصرف الثابتة ، فتم تعويم الجنيه الاسترليني سنة ١٩٧٢ والفرنك السويسري في يناير ١٩٧٣ والفرنك الفرنسي في فبراير ١٩٧٤ .

#### حقوق السحب الخاصة كملة وسيلة :

يعتبر التعديل الثاني لاتفاقية صندوق النقد الدولي انطلاقة جديدة في عملية تحديد أسعار الصرف . فمن أهم النقاط التي احتواها هذا التعديل هو إنهاء الدور الذي يقوم به الذهب في تحديد أسعار الصرف ومن ثم فقد ألغى السعر الرسمي للذهب ، كما ألغى الالتزام الخاص بتسوية المدفوعات الدولية بين الأعضاء بالذهب . وأصبحت حقوق السحب الخاصة هي الاحتياطي الأساسي في النظام النقدي الدولي ، وأصبح تقييمها مستقلا عن الذهب .

ومما هو جدير بالذكر أن تاريخ حقوق السحب الخاصة انما يرجع الى عام ١٩٧٠ حينما تم ادخالها كأداة مساعدة في التسويات الدولية بجانب الدولار الذهبي .

لقد كانت حقوق السحب الخاصة نتيجة الدراسات والآراء حول حماية وجود احتياطي نقدي يقوم بتسهيل التجارة الدولية ولا يكون قاصرا على تمويل العجز الفاجم عن المعاملات الاقتصادية الدولية .

لقد تفاوتت وجهات النظر في هذا الموضوع حينما رأى البعض

وجوب قصر توزيع الاحتياطي هذا على مجموعة الدول العشر المعنية طبقا لاحتياطيات كل منها من الذهب • على أن فريق آخر ارتأى إصدار وحدات احتياطية جديدة تحتفظ بها السلطات النقدية للدول كاحتياطيات مملوكة بدون أى التزامات من جانبها • هذا ولقد تم الوصول الى وجهات نظر متقاربة وأمكن للدول الاعضاء فى صندوق النقد الدولى الاتفاق على إصدار احتياطي تشارك فيه جميع الدول الاعضاء فى صندوق النقد الدولى بدلا من الاعتماد على الائتمان الذى تمنحه مجموعة الدول العشرة فقط •

وفيما عدا ذلك فان حقوق السحب الخاصة تمثل حقوقا وفى نفس الوقت التزاما على العالم • واذا اعتبرنا أن الديون يمكن تأجيلها الى ما لا نهاية فان حقوق السحب الخاصة يمكن اعتبارها نقود دولية ويكون لها نفس خاصية الذهب • أما اذا كان لابد من تسوية هذه الاجراءات فى يوم من الأيام فان حقوق السحب الخاصة تفقد خاصيتها ولا تصبح كالذهب وانما تصبح نوعا من الائتمان •

هذا ويلاحظ أن حقوق السحب الخاصة تجمع ما بين الخاصيتين السابقتين ، ذلك أنه طبقا للاتفاق فان كل دولة عليها أن تحتفظ بـ ٤٠٪ من حصتها كملاذاة جزئية لحصتها من الديون •

هذا ولقد تم فى البداية إصدار ٩٦٠٠ مليون وحدة من وحدات حقوق السحب الخاصة تم زيادتها على مراحل حتى أصبحت وحدات حقوق السحب الخاصة تعادل ٣١٣٠٠ مليون وحدة أو ما يعادل ٥٪ من الاحتياطيات غير الذهبية •

وتستخدم وحدات حقوق السحب الخاصة عندما تكون هناك حاجة بواسطة العضو الى احتياطيات • وعندما يرغب عضو فى استخدام حقوق السحب الخاصة للحصول على عملات قابلة للتحويل فان صندوق النقد الدولى ربما يحدد أو يعين العضو الذى سيقوم

بتسليم هذه الحقوق وكذلك المستفيد بعملة قابلة للتحويل وعموماً؛  
فانه يشترط :

أولاً : أن يكون العضو متمتعاً باحتياطات قوية وميزان مدفوعات.  
سليماً وقوياً •

ثانياً : أن يكون من تلك الدول التي يجب أن تحتفظ بحقوق  
السحب الخاصة لمقابلة الالتزامات ولأسباب نصت عليها قواعد  
الصندوق • وعموماً فإن الأعضاء ملزمون بقبول حقوق السحب  
الخاصة إلى الحد الذي يبلغ عنده ما في حوزة العضو ثلاثة أضعاف  
نصيبه في حقوق السحب الخاصة • فعلى سبيل المثال ، إذا كان  
نصيب دولة ما في حقوق السحب الخاصة ١٠٠ وحدة فإن هذه  
الدولة ملزمة أن تقبل حقوق سحب خاصة في حدود ٣٠٠ وحدة •

هذا ويمكن تحويل حقوق السحب الخاصة هذه بين دول الأعضاء.  
بدون تحديد من الصندوق ، كما يمكن أن تحول حقوق السحب  
الخاصة للصندوق في شكل الحساب العام في مقابل مصاريف أو  
مدفوعات لمسحوبات العضو • ويجب ألا يتعدى المتوسط اليومي  
لاستخدامات العضو من حقوق السحب الخاصة خلال فترة الخمس  
سنوات عما يزيد عن ٧٠٪ من حصته خلال تلك الفترة •

وطبقاً للاتفاق الأساسي الذي وافق عليه صندوق النقد الدولي  
فإن وحدة حقوق السحب الخاصة إنما تعادل ٨٨٨٦٧١ جرام من  
الذهب الخالص أو ما يعادل قيمة الدولار في ذلك الوقت •

ونظراً للتغير الذي طرأ على قيمة الدولار ابتداء من ديسمبر  
١٩٧١ واستمر بمعدلات كبيرة فقد تم تعديل الأساس الذي تحتسب  
عليه وحدة حقوق السحب الخاصة وخلال الفترة ٧٤ - ١٩٨٠ فقط  
تم احتساب قيمة وحدات حقوق السحب الخاصة على أساس وسطي

مرجح لقيم عملات ١٦ دولة كما هو محدد في سوق لندن ، نيويورك ،  
فرانكفورت ، فيما عدا الين الياباني الذي اتحدد قيمته على أساس  
سعر البنك المركزي الياباني . هذا ولقد تم اختيار ١٦ دولة على  
أساس أن نصيبها من الصادرات المنظورة والغير منظورة في تجارة  
العالم يعادل ١٪ من تجارة العالم وذلك خلال الفترة ٦٨ - ١٩٧٣ .  
هذا ولقد عرفت هذه الطريقة باسم السلة المعيارية والتي مثلت قيمة  
عملات سبع دول منها ٧٥ من قيمة السلة وهذه الدول هي :

- ١ - الولايات المتحدة الأمريكية وعملتها الدولار .
- ٢ - فرنسا وعملتها الفرنك الفرنسي .
- ٣ - ألمانيا الاتحادية وعملتها المارك .
- ٤ - المملكة المتحدة لبريطانيا العظمى وعملتها الاسترليني .
- ٥ - اليابان وعملتها الين الياباني .
- ٦ - كندا وعملتها الدولار الكندي .
- ٧ - إيطاليا وعملتها الليرة الإيطالية .

أما دول العالم الثالث فلم تدخل في السلة المعيارية ومن ثم  
لم تدخل في تحديد قيمة وحدة حقوق السحب الخاصة . وكذلك  
الحال فإن السعودية التي بلغت صادراتها المنظورة وغير المنظورة  
بحوالى ١٨٪ من صادرات العالم عام ١٩٧٣ لم تدخل ضمن السلة  
المعيارية ، إلا أنه اعتباراً من أول يوليو ١٩٧٨، تم ادخال الريال  
السعودي ، والريال الايراني ، وخرج الكراون الدانماركي ورائد  
جنوب أفريقيا من احتساب سلة العملات . وفي سنة ١٩٨١ أصبحت  
السلة المعيارية تتكون من عملات خمس دول تعتبر من أكبر الدول  
المصدرة في العالم وهذه الدول هي :

- ١ — فرنسا •
- ٢ — ألمانيا •
- ٣ — اليابان •
- ٤ — المملكة المتحدة لبريطانيا •
- ٥ — الولايات المتحدة الأمريكية •



### ملخص الفصل الخامس

على أن ضعف الثقة في الدولار نتيجة لزيادة العبء الملقى على الاقتصاد الأمريكي من زيادة الانفاق الحكومي وعجز الموازنة العامة للحكومة الأمريكية وعجز الاقتصاد الأمريكي عن تسوية التزاماته الناجمة من معاملاته الاقتصادية الدولية ، أدى الى فقدان الثقة في الاقتصاد الأمريكي .

هذا ولقد بذلت محاولات لاعادة الثقة في الدولار ولكنها لم تؤدي الى نتائج فعالة ، وتم التخلي عن التزام الولايات المتحدة ببيع الذهب عند سعر محدد وأصبح للذهب سعران أحدهما البنوك المركزية والآخر حر تحدده قوى العرض والطلب الا أنه تم تعديل ذلك وأصبح الذهب يخضع سعره لقوى العرض والطلب .

ولقد كان من أثر ذلك زيادة الشكوك في مقدرة الاقتصاد الأمريكي للقيام بالتزاماته الدولية وتخلي الدولار عن دوره القيادي كعملة وسيلة وظهرت عملات جديدة لتسوية المعاملات الدولية . ولقد كان من أهم هذه العملات ، المارك الألماني ، الين الياباني ووحدات حقوق السحب الخاصة . وهذه الأخيرة هي عملة وهمية اسمية وهي تمثل حقوق وفي نفس الوقت التزاما على العالم .



—(( تمارين على الباب الاول ))—



## تمارين على الباب الاول

### تمرين رقم (١) :

ضع كلمة ( صحيحة ) أمام العبارة الصحيحة وكلمة ( خطأ ) أمام العبارة الخطأ للعبارات التالية :

عمليات الصرف الأجنبي هي :

- ١ - بيع النقد الأجنبي في الاسواق الخارجية •
- ٢ - بيع وشراء النقد الأجنبي في الاسواق الخارجية •
- ٣ - بيع النقد الأجنبي في سوق الصرف •
- ٤ - التعامل في النقد بيما وشراء في أسواق الصرف الأجنبي •
- ٥ - بيع وشراء العملات الأجنبية فقط في أسواق الصرف الأجنبي •

### تمرين رقم (٢) :

هل تعتقد أن السوق الآجلة للصرف انما هي :

- ١ - السوق الذي يتم فيها اقتراض النقد الأجنبي •
- ٢ - السوق الذي يتم فيه شراء النقد الأجنبي •
- ٣ - السوق الذي يتم فيها شراء وبيع النقد الأجنبي ولكن يتم دفع القيمة آجلا •
- ٤ - السوق الذي يتم فيه التعامل في النقد الأجنبي ودفع القيمة مقدما واستلامه آجلا •
- ٥ - هي السوق الذي يتم فيه التعامل في النقد الأجنبي ويتحدد سعره الآن ولكن يتم استلامه في المستقبل •

٦ — هي السوق الذي يتم فيه التعامل في النقد الأجنبي واستلامه مستقبلا ويتحدد السعر عند الاستلام .

تصنيف رقم (٣) :

إذا كان لدينا سبع دول ولكل دولة عملتها الخاصة فهل تعتقد أن عدد أسعار الصرف المعلقة من مجموعة هذه الدول أنها هو :

٧ أسعار أو ١٠ أسعار أو ١٥ سعر أو ٢٠ سعر أو خلاف ذلك ؟

تصنيف رقم (٤) :

أي العبارات الآتية صحيحة مع التعليل ؟

١ — قاعدة الصرف بالذهب مكنت العالم من الاعتماد على الدولار كعملة وسيلة ولكنها لم تمكن العالم من الاعتماد على الاسترليني .

٢ — قاعدة الصرف بالدولار هي رد الفعل الطبيعي لنمو وازدهار بريطانيا .

٣ — عدم كفاية الاحتياطي الذهبي في العالم لدى كثير من دول العالم بعد الحرب العالمية الثانية إنما هي السبب الأساسي في ظهور الاسترليني كعملة وسيلة .

٤ — اتفاقية برتن وودز هي الأساس الذي أدى إلى ظهور الدولار كعملة وسيلة .

٥ — سوق الدولار الأوربي إنما هو سوق يتعامل في دولارات تصدرها الدول الأوربية .

تصنيف رقم (٥) :

بوصفك مستشارا اقتصاديا اكتب مقالة موضحا فيها كيف أن المراقبة على النظام المصرفي قد ساهمت في نمو وازدهار سوق الدولار الأوربي ؟

### إجابة أسئلة الباب الأول

#### إجابة تمرين رقم (١) :

- العبارات ١ ، ٢ ، ٣ ، ٥ خطأ والعبارات الصحيحة هي رقم ٤ .
- ذلك أن عمليات الصرف الاجنبى انما هي تلك العمليات التى يتم فيها بيع وشراء العملات الوطنية لدولة ما مقابل العملات الوطنية لدول أخرى ويتم ذلك من خلال أسواق الصرف .

#### إجابة تمرين رقم (٢) :

- السوق الآجلة هي تلك السوق التى تتعامل فى النقد الاجنبى ويتم فيها استلام النقد الاجنبى فى المستقبل ولكن تتحدد الاسعار فى الحاضر عند الاتفاق ويمكن سعر الصرف الآجل سعر الصرف الحاضر والاختلافات فى أسعار الفائدة بين الدولتين التى يتم التعامل فى عملتيهما . وعلى ذلك فان العبارة رقم ٥ انما فى اعتقادنا هي العبارة الصحيحة وبقية العبارات الاخرى خطأ .

#### إجابة تمرين رقم (٣) :

- من الطبيعى أن تكون الاسعار المعلقة لمجموع عملات الدول السبع هي ٢١ سعر وذلك من خلال المعادلة .

$$\text{عدد العملات (عدد العملات - 1)} \times 7 = \frac{6 \times 7}{2} = 21$$

عدد الاسعار المعلقة =

- وعلى ذلك فان الأرقام ٧ ، ١٠ ، ١٥ ، ٢٠ هي غير صحيحة .

#### إجابة تمرين رقم (٤) :

- ١ — العبارة خاطئة لأن قاعدة الصرف بالذهب مكنت العالم من الاعتماد على الاسترلينى . حيث أمكن للعالم الاحتفاظ بالاسترلينى المقابل للتحويل الى ذهب .

٢ — العبارة خاطئة لأن الاعتماد على الاسترليني كان أساسا بدافعين ، الأول قابلية الاسترليني للتحويل الى ذهب والثاني لأن العالم وثق في الاقتصاد البريطاني حيث أن هذا الاقتصاد قد نمت وازدهر وازدهرت معه تجارة بريطانيا والتي شكلت معظم تجارة العالم .

٣ — العبارة خطأ حيث أن الاسترليني كعملة وسيلة بدأ قبل الحرب العالمية الثانية بكثير وقام بدور فعال حتى سنة ١٩١٣ ، وفي الواقع فإن عدم كفاية الاحتياطي الذهبي لدى كثير من دول العالم بعد الحرب العالمية الثانية كان من أهم الأسباب وراء تخلي دول العالم عن قاعدة الذهب .

٤ — كنتيجة لاتفاقية بريتين وودز وتمهد الولايات المتحدة الامريكية والتي في حوزتها ٧٠٪ من ذهب العالم ببيع الذهب عند سعر ثابت ومحدد وبالتالي وجد العالم أنه ليس من الضروري الاحتفاظ بالذهب وانما يمكن الاعتماد على الدولار القابل للتحويل الى ذهب ومن ثم نمت الدولار وازدهر كعملة وسيلة .

وعلى ذلك فإن العبارة المذكورة هي عبارة صحيحة .

٥ — العبارة خطأ لأن الدولارات الامريكية تصدرها الحكومة الامريكية وسوق الدولار الأوربي انما يتعامل في دولارات أمريكية تم ايداعها خارج الولايات المتحدة الامريكية وفي البداية فإن البنوك خارج الولايات المتحدة كان من الممكن أن تؤثر في عرض الدولارات ذلك لأنها يمكنها إصدار ائتمان دولاري خارج الولايات المتحدة . ولكن تم وضع ضوابط لهذه العملية .

إجابة تمرين رقم (٥) :

لقد أدت الرقابة على الجهاز المصرفي وعلى النقد الأجنبي لدى كثير من دول العالم الى لجوء العديد من المؤسسات والافراد التي



تتحصل على عوائد بشكل غير قانونى الى استخدام سوق الدولار الاوربى لتنظيف هذه الاموال • فعلى سبيل المثال فان الخوف من الحكومات والسلطات النقدية قد دفعت بالافراد أمثال المافيا فى ايطاليا لايداع ودائعهم خارج حدود بلادهم فى سوق الدولار الاوربى ، كذلك قام العديد من عملاء الاتحاد السوفيتى المنحل بفتح حساباتهم فى سوق الدولار الاوربى خوفا من أن تتكشف عملياتهم من خلال أنظمة الرقابة على الجهاز المصرفى والنقد •

\* \* \*



## الباب الثاني

### أشكال أسعار الصرف

الفصل الأول : مفاهيم أسعار الصرف

الفصل الثاني : سعر الصرف ما بين الثبات والتعويم

الفصل الثالث : الطلب على النقد الاجنبي كعامل مؤثر في أسعار

الصرف المصومة .

الفصل الرابع : العوامل المؤثرة في عرض النقد الاجنبي

الفصل الخامس : العلاقة ما بين سعر الصرف الحاضر والأجل .



## الباب الثاني

### اشكال اسعار الصرف

بنهاية هذا الباب يكون القارئ قد ألم بالاشكال المختلفة لسعر الصرف والعوامل المؤثرة في تحديد سعر الصرف . هذا وسيفتح الفصل الأول بالتمييز ما بين الاشكال المختلفة لاسعار الصرف مميزين بين سعر الصرف المباشر وسعر الصرف المتبادل وكذلك بين سعر الصرف الحاضر وسعر الصرف الآجل ، ثم نتكلم عن سعر الصرف الثابت والمعموم في الفصل الثاني . أما في الفصل الثالث والرابع فسيتم بجلاء بيان العوامل المؤثرة في سعر الصرف المعموم ، حيث سيخصص الفصل الثالث بالعوامل المؤثرة في جانب الطلب . أما الفصل الرابع فسيوضح العوامل المؤثرة في جانب العرض . وفي الفصل الخامس سنوضح العلاقة الموجودة ما بين سعر الصرف الحاضر وسعر الصرف الآجل ، وفي نهاية الباب سيجد القارئ بعض التهارين والحالات العملية .



## الفصل الأول

### مفاهيم أسعار الصرف

#### سعر الصرف المباشر وسعر الصرف المتبادل :

يمكن اعلان سعر الصرف عن طريق الاعلان المباشر ويقصد بالاعلان المباشر هو القيمة الدولارى للوحدة الواحدة من العملة الاجنبية وهذا الاعلان انما هو خلاف السعر المتبادل للصرف Cross Rate والذ هو عبارة عن عدد الوحدات من العملة الاجنبية التى يمكن لدولار واحد أن يشتريها \*

هذا ولقد جرت العادة على تحديد سعر الدولار الأمريكى بالنسبة للجنيه الاسترلىنى على أساس القيمة الدولارى لوحدة الجنيه الاسترلىنى أى كم من الدولارات تعادل جنيه استرلىنى ولا يقال العكس أى يقال أن الجنيه الاسترلىنى على سبيل المثال انما يعادل ١.٥٥ دولار ولا يقال أن الدولار يساوى ٥٥ بنس ( من المعلوم أن الجنيه الاسترلىنى يساوى ١٠٠ بنس ) \* وكذلك الحال فانه جرى العرف على القول بأن الدولار الأمريكى يمكن أن يشتري ٣.٣٥ جنيه ولا يقال أن الجنيه المصرى يساوى ٢٩ سنتا أمريكيا \*

ومن الضرورى التأكيد بأن أى من الطريقتين السابقتين لاعلان أسعار الصرف انما تؤدى الى نتيجة واحدة يمكن من خلالها بيان قيمة العملة الوطنية بعملة أجنبية أخرى أو ما يطلق عليه أسعار الصرف \*

فعلى سبيل المثال اذا كان سعر الدولار الواحد يشتري ١.٦٥ فرانك سويسرى فان هذا السعر انما هو السعر المتبادل Cross Rate

ومن ثم فإن السعر المباشر المقابل يكون ٦٠٦ ذلك أن :

$$\text{السعر المباشر المقابل} = \frac{1}{\text{السعر المتبادل}} = \frac{1}{1.650} = ٦٠٦$$

هذا ولقد جرت العادة على اعلان أسعار الصرف مقربة لأربع أرقام عشرية أو خمسة أرقام عشرية إذا كان الرقم العشري كبيراً .  
هذا ويطلق على الرقم العشري الرابع اسم نقطة أو بنط كما يطلق على أجزاء النقطة لفظ علامة أو شرطة Pips وهي تعادل ( ١٠ ) نقطة والنقطة تعادل ٠٠٠١ من الواحد الصحيح .

#### سعر الصرف الثابت وسعر الصرف المتغير :

يمكن التمييز بين خمس أنواع من أسعار الصرف :

- ١ — سعر الصرف الثابت في ظل قاعدة الذهب .
- ٢ — سعر الصرف الثابت في ظل قواعد صندوق النقد الدولي .
- ٣ — سعر الصرف الثابت القائم على الرقابة على الصرف .
- ٤ — سعر الصرف المتغير الذي يعتمد على قوى العرض والطلب .
- ٥ — سعر الصرف المتغير القائم على التدخل بواسطة السلطات النقدية والحكومية .

وهكذا فإن أسعار الصرف السابقة انما يمكن دمجها في مجموعتين من أسعار الصرف ألا وهما أسعار الصرف الثابتة وأسعار الصرف المتغيرة .

وسعر الصرف الثابت يعنى أن سعر الصرف انما هو جامد ولا يتعرض للتغيرات . وبإدء ذى بدء فلقد كان الأساس الذي اعتمد عليه سعر الصرف الثابت هو قاعدة الذهب سواء في شكل قاعدة المسكوكات الذهبية أو قاعدة الصرف بالذهب ، ولقد تم



تأكيد سعر الصرف الثابت في إتفاقية صندوق النقد الدولي وإن كان سعر الصرف في ظل هذه القاعدة سعر ثابت معدل ذلك أن قواعد صندوق النقد انما سمحت بتغير أسعار الصرف كما سمحت بالتعديل تحت شروط خاصة وبأذن من الصندوق •

كما أن سعر الصرف الثابت قد يكون نتيجة للتدخل الحكومي أو نتيجة لاتفاقات اقليمية من شأنها أن تعمل على تحديد سعر الصرف عند مستوى ثابت أو عند مستوى ثابت معدل •

أما سعر الصرف المتغير فانه يعنى أن سعر الصرف ليس جامدا وانما هو عرض للتغيرات التي تملها المتغيرات الاقتصادية والسياسية والاجتماعية •

#### سعر الصرف الحاضر وسعر الصرف الآجل :

يمكن التمييز بين نوعين من أنواع الصرف وأساس التمييز هو ادخال عنصر الزمن في مفهوم عنصر الصرف ، فهناك سعر الصرف الحاضر وسعر الصرف الآجل • وهذان النوعان من أنواع أسعار الصرف انما يرتبطان بالسوق الحاضرة والآجلة للصرف الاجنبى •

وسعر الصرف الحاضر انما يعنى قيمة العملة الوطنية بالنسبة لعملة أخرى على أن يتم تسليم العملة في الحاضر ، أما اذا ما تم الاتفاق على استلام العملة في وقت لاحق فانه في هذه الحالة نتكلم عن سعر الصرف الآجل • وسعر الصرف الآجل انما هو عقدا آجلا يتم بمقتضاه شراء أو بيع عملة مقابل عملة أخرى في تاريخ يحدد مستقبلا بسعر يتفق عليه عند التعاقد •

ويلاحظ أنه في خلال الاتفاق فانه لا يتم تمويل أى عملية ولكن المقد يجعل من الممكن أن نتجاهل تماما ما يمكن أن يحدث لسعر الصرف •

هذا وتوجد علاقة بين السوق الحاضرة والسوق الآجلة للصرف الاجنبي وأساس هذه العلاقة هو أسعار الفائدة •

وكما هو الحال في السوق الحاضرة للصرف فان هناك طريقتين لاعلان أسعار الصرف الآجلة :

الطريقة الاولى : اعلان سعر الصرف الآجل عن طريق الكميات من النقد الاجنبي التي تشتري وحدة من النقد الوطني وهذه الطريقة يطلق عليها الطريقة المباشرة •

الطريقة الثانية : هي عن طريق بيان نقاط العالوة أو الخصم من السعر الحاضر • وهذه الطريقة تسمى سعر المبادلة • ويطلق على السعر الذي يباع به العملة في السوق الآجلة اصطلاح (بخصم) عندما يكون السعر الآجل أقل من السعر في السوق الحاضرة • وبالعكس يقال أن السعر الآجل اصطلاح (بعلاوة) عندما تباع العملة وتبادل السوق الآجلة بسعر أعلى من سعر السوق الحاضرة •

سبق أن أوضحنا أن أسعار الصرف يمكن أن تكون ثابتة ويمكن أن تكون متغيرة • ويرجع تاريخ سعر الصرف الثابت الى تلاء الفترات التي كان فيها المعدن النفيس أو الذهب هو الاساس الذي تعتمد عليه النقود ويتطور المجتمعات وعدم كفاية الذهب للملاحقة متطلبات التجارة الدولية والتعامل الدولي فقد اتفق المجتمع الدولي في برتن وودز على مجموعة من القواعد تحكم أسعار العملات وتعمل على تسهيل التبادل الدولي وتسوية المدفوعات الدولية وعرفت هذه الاتفاقية باسم اتفاقية صندوق النقد الدولي •

وطبقا لقواعد الصندوق فانه يمكن للدولة أن تغير من قيمة عملتها المحددة مبدئيا بما لا يتجاوز ١٠٪ دون اعتراض الصندوق • أما اذا تجاوز التعديل ١٠٪ وأقل من ٢٠٪ فان للصندوق الحق للاعتراض أو الموافقة في خلال ثلاثة أيام من خطاره بالتعديل •

وفي تلك الحالات التي يزيد فيها التعديل عن ٢٠٪ فإن من حق الصندوق الموافقة أو الاعتراض دون التقيد بمدة زمنية معينة •

كذلك نصت اتفاقية الصندوق على عدم تعدد أسعار الصرف ومن ثم فلقد أكدت قواعد الصندوق على ضرورة ألا تتفاوت أسعار الصرف في المبادلات بين الدول بأكثر من ١٪ من السعر المحدد في اتفاقية الصندوق •

كذلك فلقد أكدت اتفاقية الصندوق على عدم تعدد أسعار الصرف ومن ثم فإن سعر الصرف إنما هو ثابت ولكن يمكن تعديله في ظل القواعد التي وضعها الصندوق •

وفي ظل قواعد صندوق النقد الدولي فإن كل دولة تقوم بتسوية معاملاتها بالدولارات وهذه الأخيرة يمكن تحويلها الى ذهب • وعلى هذا فلقد حافظت كل دولة على قيمة عملتها مقومة بالدولار ذلك أنه كان في إمكانها شراء وبيع أى كمية من الدولارات بسعر محدد •

مثال : اذا كان الجنيه الاسترليني = ٢ر٤ دولار

فانه إذا حدث أن انخفض سعر الجنيه لأقل من ٢ر٣٨ فما هي الآثار التي يمكن أن تحدث نتيجة لذلك ؟ هل تتغير النتيجة لو ارتفع سعر الجنيه لأزيد من ٢ر٤٢ دولار ؟

الاجابة : كما هو معلوم فانه في ظل قواعد صندوق النقد الدولي فانه يسمح للعملة بالتذبذب بمقدار ١٪ تقريبا في أى من الاتجاهين وعلى ذلك فان الحدود العليا والدنيا للتذبذب كالآتي :

الجنيه الاسترليني = ٣ر٤٢ دولار وهذا هو الحد الاعلى •

الجنيه الاسترليني = ٣ر٣٨ دولار وهذا هو الحد الأدنى •

ولما كان السعر الذي حدث فعلا هو خارج نطاق هذه الحدود

فان بنك انجلترا يتدخل ويبيع كميات من الدولارات مقابل شراء كميات من الاسترليني حتى يبقى السعر عند الحدود الدنيا ألا وهي ٢٫٣٨ دولار. ولن يقل عنه ، ذلك أنه لن يوجد بائع يبيع بأقل من ٢٫٣٨ دولار وهو السعر الذي يشتري به بنك انجلترا •

وكذلك الحال فانه عندما يرتفع السعر في ظل ضغوط الشراء ويصل الى ٢٫٤٢ دولار فان بنك انجلترا يقوم بشراء الدولار بدلا من الاسترليني حتى يبقى على المستوى المرتفع لسعر الصرف • ولن يوجد أى مشتري يقبل أن يدفع أزيد من ٢٫٤٢ دولار لأنه يمكنه أن يحصل على ما يريد بسعر ٢٫٤٢ دولار من بنك انجلترا • وطالما أن بنك انجلترا يقوم بشراء الاسترليني عندما يكون ضعيفا في السوق ويبيعه عندما يكون قويا في السوق فان هذه العملية الاستقرائية في سوق الصرف تكون مربحة •

هذا ويطلق على الحدود الدنيا والعليا اسم حدود بيع وشراء الدولار •

### ملخص الفصل الأول

يمكن التمييز بين أسعار الصرف من جهة الاعلان عن هذه الاسعار :

١ — سعر الصرف المباشر •

٢ — سعر الصرف المتبادل •

وسعر الصرف المباشر هو مقلوب سعر الصرف المتبادل •

وتعلن أسعار الصرف مقربة للأربعة أرقام عشرية ويطلق على الرقم العشري اسم بنط ، أما العلامة فهي تعادل ١٠ من النقطة أو البنط •

كما يمكن التمييز بين :

— سعر الصرف المتغير •

— سعر الصرف الثابت •

وسعر الصرف الثابت كان يعتمد أساسا على قاعدة الذهب حيث أن لكل عملة محتواها الذهبى ونتيجة لاتفاقية بريتن وودز أصبح الأساس هو المحتوى الذهبى للعملة فى اتفاقية الصندوق • وطبقا لهذه الاتفاقية فإن سعر الصرف كان ثابت ولكن تم تعديله فى ظل قواعد وضعها الصندوق • كما أن سعر الصرف يمكن أن يتحدد بقواعد ادارية فى ظل الرقابة على الصرف •

أما سعر الصرف المتغير فإنه يتحدد بقوى العرض والطلب على النقد الاجتبى • وهو اما سعر معوم نظيف حيث لا تتدخل السلطات النقدية فى تحديده أو سعر معوم مدار ويتحدد بمساعدة السلطات النقدية التى تتدخل لابقاء السعر عند مستوى مرغوب فيه •

كما يمكن التمييز بين سعر الصرف الحاضر وسعر الصرف  
الآجل •

هذا وتوجد طريقتان لإعلان أسعار الصرف الآجلة ألا وهما ،  
الطريقة المباشرة وطريقة العالوة أو الخصم من السعر الحاضر •

\* \* \*

## الفصل الثاني

### سعر الصرف ما بين الثبات والتعويم

كما سبق أن أوضحنا فإن المعادن النفيسة وخاصة الذهب قد استخدمت لفترات طويلة لتسوية المدفوعات الدولية • ولقد كانت العملات الذهبية تعتمد في قيمتها على المحتوى الذهبى لكل عملة • ومن ثم فإن قيمة العملة بالنسبة للعملات الأخرى كانت ثابتة • وكما ذكرنا أن العملات الوطنية ذات الثقة العالمية قد قامت بدور النقود الدولية وكان من أهم هذه العملات الدولار والاسترليني • ومنذ سنة ١٩٣٠ كان هناك تزايد بدرجة كبيرة نحو الحصول على العملات الوطنية لتسوية المدفوعات الدولية ولكن حيث أن هذه العملات كانت وحدات مغطاة للتبادل فإن المشكلة كانت وما زالت في تحديد القيمة التبادلية بين هذه العملات • ويعتبر إنشاء صندوق النقد الدولي عام ١٩٤٤ بمثابة رد فعل للفوضى التي عمت النظام النقدي الدولي •

لقد أوضحت اتفاقية الصندوق قيمة العملات ما بين بعضها البعض على أساس المحتوى الذهبى لكل عملة في ظل ثبات سعر الذهب عند ٣٥ دولار للأوقية • كما نصت اتفاقية الصندوق على عدم تعدد أسعار الصرف وعلى ألا تتقلب أسعار الصرف في المبادلات بين الدول بأكثر من ١٪ من السعر المحدد إلا أنها أكتت على إمكانية تغيير أسعار الصرف في ظل القواعد التي حددتها الاتفاقية • وإذا سمح لكل دولة أن تغير من سعر صرفها مقابل الدولار فإن النتيجة هي وجود اختلافات من شأنها أن تؤدي إلى ثبات سعر الصرف ولكنه ثابت معدل •

مثال :

إذا كان الجنيه الاسترليني = ١.٢ دولار وعلى افتراض أن  
المارك الألماني = ١ دولار فما هو أقوى مركز للمارك الألماني ؟

الاجابة :

أولاً : لما كان الجنيه الاسترليني = ١.٢ \$

وإذا سمحنا بالتذبذب لكل عملة بمقدار ١٪ فإن النتيجة هي :

الحد الأعلى للاسترليني = ١.٢٥

الحد الأدنى للاسترليني = ١.٣٥

ثانياً : بالنسبة للمارك الألماني :

حيث أن المارك الألماني = ١ \$

إذا الحد الأعلى = ١.٠١

الحد الأدنى = ٠.٩٩

إذا أقوى مركز للاسترليني هو عندما يكون الجنيه الاسترليني =

$$= \frac{1.25}{0.99} = 1.26 \text{ ماركاً}$$

أقوى مركز للمارك هو عندما يكون الجنيه الاسترليني =

$$= \frac{1.35}{1.01} = 1.34 \text{ ماركاً}$$

أي أن التذبذب ما بين الاسترليني على أساس أن الجنيه  
الاسترليني = ١.٢ \$ = ١.٢ مارك ألماني ، إنما هو أكبر بكثير  
من نسبة التذبذب المسموح بها في اتفاقية الصندوق ألا وهي ١٪ .



أن التجربة التي مرت بالعالم عند توقيع اتفاقية برتن وودر قد أوضحت أن العالم يواجه مشكلتين على غاية من الخطورة .

أولهما : يتعلق بعدم كفاية السيولة الدولية كنتيجة للنمو المستمر في حجم التجارة الدولية . ويقصد بالسيولة الدولية مقدار ما في حوزة الدولة من ذهب و عملات أجنبية قابلة للتحويل وكذلك التسهيلات الائتمانية الغير مشروطة والتي يمكن الحصول عليها من المؤسسات الدولية والحكومات الأجنبية . ولعل من أهم هذه التسهيلات الائتمانية تلك الترتيبات التي يتم بواسطتها الاقتراض من صندوق النقد الدولي وكذلك حسابات حقوق السحب الخاصة وكذلك عمليات مبادلة العملة المعقودة بين البنوك المركزية للدول الصناعية والمعروفة باسم Swap Facilities .

ثانيهما : مشكلة لا تقل خطورة عن المشكلة الأولى ألا وهي التغيرات المستمرة في أسعار صرف العملات المختلفة وذلك خلاف بما تم الاتفاق عليه في اتفاقية صندوق النقد الدولي من اختيار أسعار الصرف الثابتة . ويرجع السبب وراء هذه التغيرات المستمرة في أسعار صرف العملات الى أن معظم دول العالم كانت تواجه بمشكلات وأزمات اقتصادية تتفاوت في حدتها ما بين دولة وأخرى .

حقا لقد أدى النظام النقدي الذي اعتمد على قوة الدولار الى مشاكل جديدة لعل من أهمها :

١ - لقد تبين أن عددا كبيرا من البلاد التي تعانى من عجز في موازين مدفوعاتها لم تتمكن من تحقيق استقرار في التكاليف والإسعار . بل ان هذه الدول كانت عاجزة عن السيطرة على التضخم . ومن ثم فانه في تلك الأوضاع كانت الوسيلة الوحيدة لتجنب التضخم هي التعديل السريع في أسعار الصرف .

٢ - لقد أثبتت التجربة التي مرت بالنظام النقدي الدولي حتى

أوائل السبعينات أن هذا النظام كان يضع من الضغوط على الدول ذات المعجز أكثر مما كان يضعه على الدول ذات الوفرة. في مسألة تغيير أسعار الصرف • حقا لقد كانت الدول ذات المعجز لا تستطيع أن تمول هذا المعجز في حساباتها مع العالم الخارجى عند نفاذ احتياطياتها ومن ثم كان من الضروري عليها أن تقوم بتعديل أسعار صرف عملاتها حتى تصبح أسعار صادراتها في وضع متميز وحتى ترتفع أسعار وارداتها ومن ثم تقل الفجوة ما بين الصادرات والواردات • هذا بالإضافة الى أن النظام قد أخفق في تحقيق التوزيع العادل لعبء التوازن بين الدول الدائنة والمدينة • ويرجع ذلك الى أن قواعد الصندوق لم تتضمن ما يدعو الدول التي لديها فائض الى اتخاذ إجراءات التوازن المناسبة • ولقد كان تراكم الاحتياطيات لدول الفائض أمر مرغوب فيه من قبل تلك الدول ذلك أنه يدعم ويقوى هذه الدول سياسيا واقتصاديا • ومن ثم لم تقم هذه الدول بأى محاولة للإصلاح لأن عبء الإصلاح كان لا يقع على دول الفائض • وإنما كان المعجز في دول المعجز أمر غير مرغوب فيه فان هذه الدول كانت دائما تحت ضغط الصندوق للتفيذ توصياته الخاصة بتثبيت الأسعار والاستقرار الاقتصادى وإلا أحجم عن مساعدتها •

لقد كان في إمكان الدول التي تعاني من اختلال أساسى في تمويل عملياتها الاقتصادية الدولية أن تغير من أسعار الصرف ولكن الخوف من تخفيض العملة والتي كان ينفو على اخفاق للسياسة الاقتصادية لهذه الدول قد منع العديد من هذه الدول من تخفيض قيمة عملاتها في الوقت المناسب عندما تتطلب الظروف مثل هذا التخفيض • وفي تلك الحالات التي تم فيها التخفيض كان قرار التخفيض في أضيق الحدود دون اتخاذ النسبة الملائمة من التخفيض التي تعيد هذا التوازن ، هذا بالإضافة الى أن قبحار التخفيض كان يتم بعد فترات

الأوان وبعد أن تتقضى فترة طويلة من ظهور العجز ويصبح التخفيض فيها ذا فاعلية محدودة •

وهكذا فإن هذه المشكلات تدعو الى تغيير أسعار صرف عملات هذه الدول دون مراعاة لأحكام اتفاقية صندوق النقد الدولي • وعلى ذلك لم يتحقق ثبات سعر الصرف بل ان المشكلة التي أصبحت تواجه الدول هي كيفية تغيير أسعار الصرف بصورة هادئة وفي وقت مناسب عندما تكون الحاجة الى تغيير أسعار الصرف •

### أسعار الصرف الموحدة والمتعددة :

كما سبق أن أوضحنا فإن سعر الصرف في ظل قاعدة الذهب وقاعدة الصرف بالدولار إنما كان موحدا بين كل المعاملات الاقتصادية الدولية على أن المشاكل الاقتصادية التي واجهت العديد من دول العالم قد حدثت بهذه الدول أن تستفخم أسعار صرف مختلفة للمعاملات الاقتصادية •

لقد أدت ندرة النقد الاجنبى في العديد من دول العالم الى وجود أنظمة اقتصادية من شأنها الرقابة على النقد الاجنبى وتحديد سعر صرف إدارى يختلف طبقا للمعاملات الاقتصادية • فعلى سبيل المثال فقد يوجد سعر صرف للواردات من السلع الرأسمالية وأخر للواردات من السلع الاستهلاكية ، كما قد يكون هناك سعر صرف لكتلة اقتصادية معينة أو لمجموعة من الدول ، ومن أمثلة ذلك سعر الصرف الذى كان سائدا في مصر لفترة طويلة • فليقد كان هناك سعر صرف للدول الاشتراكية كما كان هناك سعر صرف للجنيه الاسترلينى الحسابى • ومن شأن هذه العمليات تواجد أكثر من سعر صرف للجنيه المصرى •

ومما لا شك فيه أن تعدد أسعار الصرف يعتبر من الاختلالات

الهيكلية الموجودة في الاقتصاد ، ويؤدي تعدد أسعار الصرف الى العديد من المشاكل ، حيث أن أسعار الواردات تختلف طبقا لنوع هذه الواردات والجهة التي ترد منها مما يؤثر في أسعار عناصر الانتاج وكذلك في أسعار المنتجات النهائية وهذا بطبيعة الحال يؤثر في جدوى العديد من المشروعات حيث أن بعض المشروعات تبدو وكأنها مجدية في حين أنها في حقيقة الأمر غير مجدية . ناهيك عن الأثر المناجم على الصادرات والواردات وأثر ذلك على الدخل القومي وتشريه . كما أن تعدد أسعار الصرف يؤثر في قيمة العجز الحقيقي في الموازنة العامة للدولة ذلك أن جانبا من الانفاق الحكومي قد يكون في شكل واردات وهذه الواردات قد تقيم بأقل من قيمتها الحقيقية نظرا لتعدد سعر الصرف حيث أن بعض هذه النفقات يترجم بأسعار صرف مختلفة

وفي تلك الأحوال التي يتم فيها تحديد سعر الصرف بأقل من قيمته فإن سعر الصرف سوف يؤدي الى زيادة الأسعار التي تعرض بها السلع الأجنبية . وإذا كان جهاز الأسعار لا يعمل بكفاءة فإن النتيجة الحتمية هي زيادة الاستهلاك من الواردات بسبب وجود تلك السلع التي يطلق عليها سلع ضرورية وفي نفس الوقت حرمان الدولة من بعض السلع مثل قطع الغيار والمواد الخام والتي تعتبر من وجهة نظر الجهاز الإداري للرقابة على النقد على أنها سلع كمالية .

وعلى هذا يمكن القول بأن تعدد أسعار الصرف من الأمور الغير مرغوب فيها حيث تنص الاتفاقيات الدولية على ثلاثى تعدد أسعار الصرف ، ذلك أنه إذا كان هناك سعر صرف للصادرات يختلف عن سعر صرف الواردات كما هو الحال لكثير من دول العالم الثالث فإن هذا يعتبر إستنزافا للموارد الاقتصادية ، ولقد كانت هذه هي الحالة في مصر لعمد قريب حيث تمتعت الصادرات الخدمية وخاصة السياحة بسعر صرف مميز يعطى ميزة لحامل النقد الأجنبي الا أن هذه الأوضاع قد تلاشت بتوحيد سعر الصرف .

### أسعار الصرف المعومة :

إن التغيرات التي حدثت خلال السبعينات والتي كان من شأنها أن أصبح للذهب سعران أحدهما رسمى يرتبط بقيمة الدولار والآخر مرتبط بظروف العرض والطلب كان من شأنها أن زاد فقدان الثقة في مقدرة الاقتصاد الأمريكي في الاعتماد عليه كأساس يحكم أسعار الصرف ، ولقد كان لتخلي الولايات المتحدة الأمريكية عن تحويل الدولار الى ذهب وكذلك ما تلاه من خطوات كان من شأنها تخفيض المحتوى الذهبي للدولار من شأنها ظهور نظام جديد قائم على تعويم أسعار الصرف ومن ثم اتجهت أسعار العملات الرئيسية للأخذ بهذا النظام وأصبح هو السمة الرئيسية التي تميز أسعار الصرف بدءا من منتصف السبعينات •

هذا ويقصد بتعويم أسعار الصرف تلك الحالة التي تسمح فيها الدولة بسعر الصرف بالتغير بحرية في سوق الصرف • ومن ثم فإن قيمة سعر الصرف لا تتسم بالجمود وإنما هي مرنة وتتحدد من خلال تفاعل قوى العرض والطلب •

ويمكن القول أن قوى السوق هي المحددة لأسعار الصرف المعومة حيث يتم التوازن في السوق من خلال قوى العرض والطلب • ويطلق لفظ تخفيض العملة Depreciate عندما تنخفض قيمة العملة واصطلاح ارتفاع قيمة العملة Appreciate عندما ترتفع قيمة العملة •

وسعر الصرف الموعوم إنما يماثل تماما سعر أى سلعة متجانسة متجانسا تماما يتم التعامل فيها في سوق تتسم بالمنافسة والكمال التام •

حقا أن سعر الصرف إنما يتحدد في ظل نظام التعويم في سوق تتسم بالكمال التام فالدولار في مصر أو في لندن أو في نيويورك هو نفس الدولار وبعبارة أخرى فلا توجد اختلافات جوهرية أو غير

جوهريّة في السلع محلّ التعامل ألا وهي وحدة الدولار . وعلى ذلك فإن شراء الدولار في مصر أو في لندن أو في نيويورك لا يختلف في كل من هذه الأسواق .

وفي ظلّ أسواق الصرف التي يتم فيها التعامل في أسواق معومة فإن المعرفة التامة بشروط السوق من خلال وسائل الاتصالات الحديثة إنما تمكن المتعاملين في أي مكان في العالم من معرفة شروط السوق في أي بقعة في العالم كما يمكن الشراء والبيع الفوري في أي من هذه الأسواق .

وبخلاصة الكلام : أن سوق الصرف الذي يتعامل في أسطران الصرف المعومة هي سوق تنافسية تتمتع بالكمال التام ومن ثم فإن سعر الصرف المعلوم لا يختلف بين مكان وآخر لأنه يعمل في ظل سوق تتمتع بالمنافسة الكاملة .

والمعاملون Dealers في سوق الصرف من المشتريين يعلنون السعر Price الذي يرغبون الشراء به من غير المتعاملين Non Dealers . وهذا السعر إنما يطلق عليه السعر المطلوب The Ask Price ، كما يعلنون السعر الذي يبيعون به لنفس المتعاملين . ويطلق على هذا السعر اسم The Bid Price . ومن هذا المنطلق فإن سعر الشراء يقل عن سعر البيع ، وهذا الفرق بين سعر الشراء وسعر البيع إنما يطلق عليه المدى The Spread

حقاً أنه يمكن للمتعامل في سوق الصرف شراء الاسترليني على سبيل المثال في سوق لندن وبيع نفس العملة في سوق آخر مثلاً نيويورك إذا زاد السعر في سوق نيويورك عن سعر سوق لندن . ومن شأن ذلك أن يؤدي إلى سيادة سعر صرف موحد في الأسواق المختلفة . ومن ثم فإن أسعار العملات المختلفة تتسم بالثبات نسبياً في الأسواق المختلفة . ذلك أنه لو كانت أسعار الصرف في سوق

لندن أعلى من أسعار سوق المصرف في نيويورك يؤدي ذلك إلى  
الشراء من سوق نيويورك والبيع في نفس الوقت في سوق لندن •  
ومن شأن هذه العملية والتي يطلق عليها الترجيح Arbitrage  
أن تؤدي إلى تعادل أسعار الصرف للعملة بكل من سوق لندن  
ونيوبيورك •

هذا ويمكن التمييز بين ثلاثة أنواع مختلفة من أنواع التعويم  
التي لعل من أهمها :

١ - التعويم الزاحف : وبمقتضاه يتم تغيير سعر الصرف  
في حدود ضئيلة أو السماح لسعر الصرف بالزحف • هذا وقد يرتبط  
سعر الصرف المتغير من خلال الزحف على مدى عريض Wide ، أو  
على ضيق Narrow Band أن المدى العريض إنما يقوم بتبادل  
سعر الصرف إذا ما تحرك في اتجاه واحد ذلك أنه يعطى سعر  
الصرف فرصة كبيرة لتحرك مقابل الاتجاهات العكس للضاربة للمضاربين  
إذا ما كانت توقعات المضاربين غير صحيحة وسنوضح هذه المعلومة  
بتفصيل أكبر عندما نتكلم عن العوامل المؤثرة في أسعار الصرف  
المعومة •

٢ - التعويم لأسعار الصرف من خلال اتفاق إقليمي : وتعويم  
أسعار الصرف نتيجة لاتفاق إقليمي إنما هو نتيجة حتمية للاتفاق بين  
مجموعة من الدول أو كتلة اقتصادية على سعر صرف أقرب للثبات  
داخل المجموعة ولكن يسمح لسعر الصرف للمجموعة ككل بالمرونة •  
وهذه المرونة قد تكون في ظل نظام لا تحكمه أي رقابة أو في ظل نظام  
ذات رقابة • ومن الملاحظ أن هذا النظام إنما يعتمد على أفكار  
سياسية أكثر منها اقتصادية •

ومن أمثلة الاتفاق الإقليمي اتفاق المجموعة الأوروبية المشتركة  
والتي لها نظام يعرف باسم نظام النقد الأوربي • ونظام النقد

الأوربي الذي أنشئ في مارس ١٩٧٩ إنما يربط عملات الدول الأعضاء في المجموعة الأوروبية بنظام ثابت لسعر الصرف .

وطبقا لنظام النقد الأوربي فإن الدول الاعضاء انما تقوم عملاتها مع بعضها البعض مقابل الدولار مع اختلاف لا يزيد عن ٢.٢٥٪ أي أنه طبقا لهذا النظام فإن سعر الصرف بين عملات دول المجموعة يتغير في حدود ٥٪/١٠٠ ويتدرج الى ٦٪/١٠٠ ، ٥٪/١٠٠ الى أن يصل الى الصفر ، كما أن سعر الصرف لأقوى عملة في النظام بالنسبة للدولار لا يجب أن يتعدى  $٢.٢٥\%$  .

على أنه إذا كانت بعض عملات المجموعة بعضها قوى والأخر ضعيف فإن الاشكال هو كيف يمكن لمعاملات المجموعة الثابتة أن تتحرك في هذا المدى الضيق بين بعضها البعض وفي نفس الوقت تتحرك ككل في المدى العريض . وعلى هذا فليُسمح لليرة الإيطالية أن تغير من سعر صرفها بالنسبة للدولار في حدود ٦٪/١٠٠ بالزيادة والنقص بدلا من ٢.٢٥٪ ، كما خرجت بريطانيا من النظام بعد أن تعرض الاسترليني لضغوط كبيرة وكان لابد من إعادة تقييم العملة وهو ما لم يسمح به النظام .

وطبقا لنظام النقد الأوربي فإن هناك جهاز انذار يوضح ضعف أو قوة العملة ، ومن ثم يسمح أو لا يسمح بعملية التغير . وعملية الانذار في نظام النقد الأوربي ، إنما هي مؤشر الاختلاف من عملة النقد الأوربي E.C.U . وعملة النقد الأوربي إنما هي متوسط مرجح لمعاملات دول المجموعة وأساس الترجيح نسبة اجمالي الناتج القومي وكذلك نصيب كل دولة من دول المجموعة في حجم التجارة الدولية . ويلاحظ أن أساس الترجيح هذا إنما هو دائم التحويل ، وفي سنة ١٩٨١ كانت عملة النقد الأوربي تعادل ١١٦ دولار وفي ديسمبر ١٩٧٨ وصلت الى ١٣١١٧١ \$ . وخلال شهر أكتوبر سنة ١٩٩٣ فإن وحدة النقد الأوربي كانت تعادل ١١٦ \$ . وعموما فإن



الشكل الذى يأخذه تعويم عملات دول نظام النقد الاوربى المدار  
انما هو شبيه بحركة الثعبان ، ومن ثم فانه يطلق عليه اسم الثعبان .

### ٣ - التعويم المدار : Managed Floating ...

يطلق على نظام التعويم الذى تتدخل البنوك المركزية في تحديده  
اسم التعويم المدار ، حيث يمكن للبنوك المركزية الحصول على أرصدة  
دائنة في شكل حركات رؤوس الاموال القصيرة الاجل من بعضها  
البعض وذلك لمساندة العملة في أسواق الصرف . ومن أهم الأمثلة  
لنظام التعويم المدار هو ذلك الذى يتم من خلال صندوق النقد  
الاوربى حيث يمكن للبنوك المركزية لدول المجموعة الاوربية الحصول  
على أرصدة دائنة لمساندة العملة . هذا ومن المعلوم أن صندوق النقد  
الاوربى انما هو مؤسسة تساهم فيها دول المجموعة الاوربية بحصة  
تمثل ٣٠٪ من احتياطياتها في شكل ذهب وعملات قابلة للتحويل مقابل  
حصولها على حساب في الصندوق . ويتم التعامل في الصندوق بعملة  
نظام النقد الاوربى . وطبقا لنصوص الاتفاق الموقع بين دول  
المجموعة الاوربية فان وحدة النقد الاوربية انما تستخدم كاحتياطي  
دولى لدول المجموعة وكوسيط للتسويات وتحديد أسعار الصرف  
بينها .

### ملخص الفصل الثاني

لقد كان من الآثار الملاحظة عن توقيع اتفاقية صندوق النقد الدولي ظهور أسعار الصرف الثابتة المعدلة • ولما كانت قواعد الصندوق قد وضعت شروطا للدول التي ترغب في تعديل أسعار صرفها ، إلا أن هذه الشروط تعارضت مع كثير من دول العالم مما حدا بها إلى تغيير أسعار صرفها دون الرجوع إلى الصندوق •

وهكذا وجدنا دول تتبع نظام تعدد أسعار الصرف • ومما لا شك فيه أن تعدد أسعار الصرف هذا إنما يمثل اختلالا جوهريا في اقتصاديات هذه الدول •

لقد كان لتخلي الولايات المتحدة الأمريكية عن التزاماتها ببيع الذهب عند سعر محدد وثابت ، وكذلك تخفيض قيمة الدولار أكبر الأثر في تخلي دول العالم عن الدولار وظهور نظام لأسعار الصرف قائم على التعميم •

ويمكن التمييز بين ثلاث أنواع من تعويم أسعار الصرف :

- ١ - التعميم الزاحف •
- ٢ - التعميم من خلال اتفاق إقليمي •
- ٣ - التعميم المدار •

## الفصل الثالث

### الطلب على النقد الاجنبي كمعامل

#### مؤثر في اسعار الصرف الموعمة

كما سبق أن أوضحنا فان سعر الصرف الموعوم انما يتمدد بتفاعل قوى العرض والطلب على النقد الاجنبي .

قد يتساءل القارئ لماذا يطلب النقد الاجنبي ؟

والاجابة الأولية على هذا التساؤل انما تكمن في أن النقد الاجنبي مثله مثل النقد الوطني يمثل حقا على القوى الشرائية .  
فخلافا لما هو الحال في حالة العملة الوطنية فان العملة الاجنبية تمثل حقا على القوى الشرائية لدول العالم الخارجى . وهذا الحق انما يمكن من يستحوذ على هذه العملات من الحصول على سلع وخدمات من العالم الخارجى .

وكما هو الحال بالنسبة للطلب على النقد المحلى أو النقد الوطنى فان المطلب على النقد الاجنبي يتمدد بثلاثة دوافع :

- ١ - دوافع المعاملات .
- ٢ - دافع الاحتياطى .
- ٣ - دافع المضاربات .

وسنبحث بالتفصيل دور كل منها كما يلى :

### دافع المبيعات :

تعتبر الواردات من السلع والخدمات وهى من المكونات الداخلة فى التجارة الدولية ؟ هم الأسباب وراء الطلب على النقد الاجنبى •

والواردات من السلع انما هى واردات منظورة وهى تنقسم بدورها الى سلع رأسمالية وأخرى استهلاكية • والسلع الاستهلاكية هى التى تنوفى باشباع المستهلك كما أن عرضها انما يتم بواسطة منتجيهما الذين يقومون بالعملية الانتاجية مستخدمين عناصر الانتاج المختلفة ، والدافع والمحرك للانتاج انما هو تحقيق الأرباح •

ويرجع النسيب فى استيراد السلع الاستهلاكية الى اعتبارات عديدة بعضها يرجع الى اعتبارات تتعلق بهيكل الاقتصاد القومى ، كما قد تعزى الى اعتبارات سلوكية تتعلق بالمستهلكين كما أنها قد تعزى الى اعتبارات سياسية •

حقا أن الاقتصاد القومى قد يكون عاجزا عن سد الاحتياجات المتزايدة من السلع الاستهلاكية التى قد يتطلبها أفراد المجتمع • وهذا العجز فى سد الاحتياجات قد يكون عجزا كميا ، أو عجزا نوعيا • فعلى سبيل المثال قد يكون فى امكانية الاقتصاد القومى انتاج مليون طن أرز سنويا ولكن الاحتياجات الاستهلاكية السنوية للمجتمع قد تكون ١٣ مليون طن • وعلى هذا فان هناك فجوة ما بين الانتاج والاستهلاك الكمى يتم سدها عن طريق الاستيراد • وقد تكون الاحتياجات الاستهلاكية من سلعة الجبن تماثل تماما الطاقة الانتاجية من الجبن ، ولكن بعض المستهلكين يفضلون نوعيات معينة من الجبن التى لا يتم انتاجها بالداخل ، ومن ثم يتم استيراد مثل هذم النوعية •

وكما هو الحال بالنسبة للسلع الاستهلاكية فان الأمر بالنسبة للسلع الاستثمارية انما يماثل تماما الوضع فى حالة السلع

الاستهلاكية • ويقصد بالسلع الاستثمارية تلك السلع التي تساهم في زيادة الطاقة الانتاجية للمجتمع • وعلى ذلك فان برامج التنمية الاقتصادية انما تتطلب بالضرورة المزيد من الطلب على السلع الاستثمارية ، كما أن من شأن التقدم الفنى والتكنولوجى الذى يحدث فى العالم أن يزيد الطلب على العديد من السلع الاستثمارية الجديدة •

وخلاصة الأمر أن الطلب على السلع الاستهلاكية والاستثمارية انما يمثل فى كثير من الاحيان طلب على الواردات من هذه السلع •

على أنه يجب التأكيد بأن الطلب على النقد الاجنبى برغم أنه يتأثر بدرجة كبيرة بالطلب على السلع الاستهلاكية والاستثمارية إلا أننا لا يجب أن نهمل البنود الأخرى المؤثرة فى هذا الطلب •

ان الطلب على النقد الاجنبى انما يمثل رغبة الدولة فى استخدام النقد الأجنبى لتسديد بنود مدفوعات فى عملية المبادلة الدولية وهذه البنود انما يمكن أن نوضحها فيما يلى :

١ — واردات السلع المينية وهى تمثل الواردات السلعية المنظورة ومن أمثلتها المواد الغذائية ، التلآجات ، السيارات والسلع عموما • وعلى أى حال فان الواردات المنظورة انما توضحها احصاءات التجارة الخارجية حيث توضح هذه الاحصاءات الواردات من السلع الأولية ، السلع نصف مصنعة ، والسلع تامة الصنع • وعموما فان الواردات انما توضح طبقا لتقسيم دولى معروف •

٢ — واردات الخدمات وهى تمثل السلع غير المنظورة التى تحصل عليها الدولة من العالم الخارجى أثناء عملية المبادلة الدولية • فعلى سبيل المثال إذا استعانت دولة ما بالخدمات المصرفية التى تقدمها دولة أخرى كأن يقدم بنك باركليز الانجليزى خدمات مصرفية لشركة مصر للطيران ، فعلى هذه الحالة فان الدولة التى استفادت من

الخدمة الا وهي مصر عليها أن تدفع للدولة الاجنبية ( بريطانيا ) قيمة هذه الخدمات ، وهذا يمثل طلبا على النقد الاجنبى .

كذلك الحال فانه لو قامت دولة بالاستعانة بخدمات النقل بالسفن التى تقدمها دولة لاخرى فان مقيمى الدولة التى استفادت بالخدمة عليهم أن يدفعوا فى هذه الحالة للدولة الاجنبية قيمة هذه الخدمات .

وبالمثل لو قام مقيمى دولة بزيارة لدولة أخرى فان عليهم أن يسددوا قيمة استهلاكهم فى هذه الدولة بالنقد الاجنبى وكل الحالات السابقة تمثل طلبا على النقد الأجنبى .

٣ — المدفوعات من جانب واحد وهي تمثل مدفوعات يقوم بدفعها مقيمى الدولة دون الحصول على مقابل فى الحاضر أو المستقبل . ومن أمثلة ذلك الجزية التى تدفعها احدى الدول المهزومة فى الحروب أو لتعويض أحداث فى الماضى كما حدث بالنسبة للتعويضات التى تدفعها المانيا لاسرائيل وكذلك المعونة التى تدفعها الولايات المتحدة الامريكية لمصر فى أعقاب اتفاقية كامب ديفيد . كذلك فان التبرعات والهدايا التى تدفعها دولة ما لمكوبى دولة أخرى كما هو الحال فى التبرعات التى تدفع لمكوبى اليوسفة والهرسك . ومما يذكر أن هذا النوع من العمليات انما هو ذات أهمية خاصة ما بين الدول الثنية والدول الفقيرة إذ أنه يفسر المساعدات التى تعطىها الدول الثنية للدول الفقيرة .

٤ — مدفوعات رأس المال ( تسديد رأس المال ، شراء أصول من الاجانب ) . وهو يمثل التغيرات فى حجم الاصول المملوكة لمقيمى الدولة . ان هذه التغيرات فى الاصول تأخذ شكل اراضى ، مصانع ، سفنات ، أسهم ، الاحتياطي الذهبى والاحتياطي من العملات .

وعلى هذا فان الطلب على النقد الاجنبي انما يمثل رغبة مقيمى الدولة فى شراء سلع أجنبية أو خدمات أجنبية للسفر للخارج ، أو تحويل رأس المال للخارج بغرض الاستثمار أو أغراض أخرى • وبعبارة أخرى فان الطلب على النقد الاجنبي انما هو مشتق من الطلب على السلع والخدمات الاجنبية وحركات رؤوس الاموال •

وتمثل حركات رؤوس الاموال الطريقة الغير مباشرة لانتقال السلع والخدمات ذلك أنها تمثل انتقال فى حقوق الملكية تتعلق بالقوى الشرائية وما يتبعه من انتقال السلع والخدمات •

هذا ويمكن تقسيم حركات رؤوس الاموال الى حركات رؤوس أموال قصيرة الاجل وأخرى طويلة الاجل •

ويمكن تعريف حركات رؤوس الاموال طويلة الاجل بأنها تلك التى تتم من خلال معاملات تستحق الأداء بعد فترة تطول عن السنة •

كما يمكن تعريف حركات رأس المال قصيرة الاجل بأنها تلك التى تتم من خلال معاملات الودائع تحت الطلب ، الأوراق التجارية والكمبيالات التى تستحق الأداء خلال العام •

وكما يمكن التمييز بين حركات رؤوس الاموال على أساس الفترة اللازمة لاستحقاق هذه الاموال للأداء فانه يمكن التمييز بينها أيضا من ناحية ادارة المشروع ، وعلى ذلك فانه يمكن التمييز بين :

#### ١ - الاستثمارات المباشرة •

#### ٣ - محفظة الأوراق المالية •

وخلافا لما هو الحال بالنسبة لمحفظة الأوراق المالية فان الاستثمار المباشر انما يربط بإدارة المشروع •

ويلاحظ أن حركة رؤوس الاموال طويلة الاجل انما تأخذ أى من الأشكال الآتية :

- ١ - سندات Stocks
- ٢ - سندات حكومية Government Bonds
- ٣ - سندات قابلة للتحويل Convertible Bonds
- ٤ - قروض لأجل بواسطة البنوك Term Loans

ومن الضروري التمييز بين الاقتراض الحكومى والاقتراض الخاص ذلك أنه كثيرا ما يحدث الخلط بينهما ذلك أن القروض الخاصة غالبا ما تكون مضمونة بواسطة الحكومة. إذ تقوم الحكومة بالاقتراض إما من حكومة أخرى أو من سوق المال .

ولما كان الطلب على النقد الاجنبى مشتق من الطلب على الواردات من السلع والخدمات فان من شأن زيادة الطلب على الواردات الاستهلاكية والاستثمارية وكذلك حركات رؤوس الاموال هو زيادة الطلب على النقد الاجنبى .

وتعتبر التغيرات فى الدخل الحقيقى من أهم العوامل المؤثرة فى الطلب على السلع الاستهلاكية والاستثمارية وبالتالي فى الطلب على الواردات ومن ثم فى الطلب على النقد الاجنبى .

والتغيرات فى الدخل الحقيقى انما تعزى للعديد من العوامل .  
وللتى لعل من أهمها :

- ١ - التنمية الاقتصادية : فالتنمية الاقتصادية فى المجالات الزراعية والصناعية والخدمية انما تؤدى لمزيد من الاستثمار والعملالة ومن شأن كل هذا أن يؤدى الى زيادة الدخل القومى ، وفى ظل سياسة اقتصادية تسعى للتثبيت والاستقرار فى الاسعار فان الزيادة



فى الدخل القومى الناجمة من التنمية الاقتصادية انما هى زيادة حقيقية فى الدخل .

٢ - السياسات المالية والنقدية وتؤدى السياسات المالية والنقدية الى التأثير فى مستويات الدخل الحقيقية وذلك من خلال التأثير فى معدلات التضخم .

وبجانب التغيرات فى الدخل القومى فان العوامل السلوكية تلعب هى الاخرى دورا هاما فى التأثير فى الطلب على النقد الاجنبى من خلال التأثير فى الواردات . فكما هو معلوم فان الاستهلاك يتوقف على الدخل الممكن التصرف فيه وكذلك على العوامل السلوكية المؤثرة فى الاستهلاك والتي يطلق عليها الميل للاستهلاك . والميل المتوسط للاستهلاك هو النسبة التى تخصص من الدخل للاستهلاك وهو خلاف الميل الحدى للاستهلاك . ويقصد بالميل الحدى للاستهلاك الزيادة الناجمة فى الاستهلاك نتيجة لزيادة الدخل بوحدة واحدة .

وكما هو الحال فى الاستهلاك فان الواردات انما تعتمد هى الاخرى على الدخل وعلى العوامل السلوكية التى تحكم الاستيراد . كان يفضل بعض الافراد الواردات عن المنتجات المحلية . والميل المتوسط للواردات انما هو شبيه بالميل المتوسط للاستهلاك وهو النسبة من الدخل التى تتفق على الواردات . وخلافا لما هو الحال بالنسبة للميل المتوسط للواردات فان الميل الحدى للواردات انما هو الزيادة فى الواردات الناجمة من زيادة الدخل بوحدة واحدة .

وعموما يمكن القول أن الطلب على الواردات هو دالة للدخل والعوامل السلوكية وبصورة رياضية :



ولما كانت واردات دولة ما ، ما هي إلا صادرات العالم  
الخارجي فإنه ينتج أن :

زيادة الدخل الحقيقي في الدولة ( ١ ) إنما تؤدي الى زيادة  
الواردات في الدولة ( ١ ) •

وتؤدي زيادة الواردات في الدولة ( ١ ) الى زيادة الصادرات  
في دولة العالم الخارجي •

وتؤدي زيادة الصادرات في دولة العالم الخارجي الى زيادة  
الدخل في دولة العالم الخارجي •

وتؤدي زيادة الدخل في دولة العالم الخارجي الى زيادة  
واردات دولة العالم الخارجي ومن ثم زيادة صادرات الدولة ( ١ ) •

وتؤدي زيادة صادرات الدولة ( ١ ) الى زيادة دخل الدولة ( ١ )  
ومن ثم زيادة واردات الدولة ( ١ ) كما سبق أن أوضحنا •

وهذه العلاقة السابقة إنما يطلق عليها أثر التغذية الناجم من  
التجارة الدولية من خلال مضاعف التجارة الخارجية •

ومن شأن التغيرات التي تحدث في الدخل التأثير في الطلب  
على الواردات ومن ثم الطلب على النقد الأجنبي •

ويوضح الشكل رقم (١) دالة الواردات • وفنه يقتضئ أن  
الواردات دالة للدخل وأن منحني الواردات لا يمر بنقطة الأصل •  
ذلك أنه عند الدخل = صفر فإنه يتم الاستيراد عن طريق الاستمالة  
بالاحتياطات أو القروض •

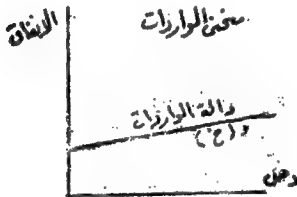
كما يوضح الشكل رقم (٢) ورقم (٣) أثر التغيرات الخارجية من

المعامل السلوكية وكذلك التغيرات الناجمة من التغيرات في الدخل الحقيقي هذا ومن الضروري التأكيد بأن الأثر الناجم من التغيرات في أسعار الواردات إنما يمكن تقسيمه الى :

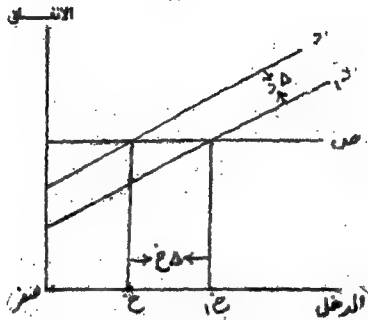
١ - أثر دخلى •

٢ - أثر اجلالى •

ويمثل الأثر الدخلى في زيادة الدخل الحقيقي في حالات انخفاض أسعار الواردات وخفض الدخل الحقيقي في حالة ارتفاع الاسعار • أما الأثر الاجلالى فيمقتضاه يتم إحلال السلع المحلية محل السلع الاجنبية التي ارتفع سعرها أو إحلال السلع الاجنبية محل السلع المحلية عند انخفاض أسعار السلع الاجنبية بالمقارنة بالسلع الاجنبية • وهكذا ينتقل منحنى الطلب على الواردات • أو يتغير ميله طبقاً لما تقتضيه الأحوال •

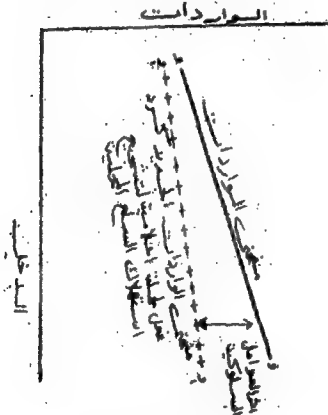


شكل رقم (١)



الأثر الناتج من زيادة الدخل الحقيقي  
على الواردات مع ثبات العوامل الأخرى

شكل رقم (٢)



شكل رقم (٣)

### دافع الاحتياط :

من المعلوم أن المستقبل من الأمور الصعب التكن بها ، والخوف من المستقبل يدعونا الى أخذ الحذر . والحيلة في معاملاتنا حتى نأمن شر المستقبل • والدولة التي تتعامل مع العالم الخارجى تحتاج الى تكوين احتياطي من النقد الاجنبى أو بمعنى أصح بقدر من السيولة الدولية يمكنها من دفع قيمة التزاماتها في معاملاتنا الاقتصادية الدولية ، ومن ثم كان من الضروري الاحتفاظ بقدر من النقد الاجنبى لتغطية قيمة الواردات المستقبلية • كما أن تكوين هذا الاحتياطي انما يعطى قوة وعظمة اقتصادية وسياسية • وكلما زاد الاحتياطي من النقد الاجنبى الذى فى حوزة الدولة كلما كان هذا مؤشرا على قوة وعظمة هذه الدولة فى المجالات الاقتصادية والسياسية •

وكما هو الحال بالنسبة للدولة ككل فان الافراد يحتفظون فى حساباتهم فى البنوك بقدر من النقد الاجنبى يمكنهم من تجنب ما يمكن أن يحدث فى المستقبل أو المستقبل القريب ، فعلى سبيل المثال فقد يحتفظ الافراد بقدر من النقد الاجنبى بغرض استخدامه بعمليات مستقبلية ومن شأن كل هذا أن يؤدى الى زيادة الطلب على النقد الاجنبى •

هذا . وكلما كان عدم التأكد من المستقبل كبيرا كلما كان هناك دافع للطلب على النقد الاجنبى فى الوقت الحاضر كبيرا ، وكلما كان المستقبل مؤكدا أو شبه مؤكد كلما كان الطلب على النقد الحاضر قسئلا •

وعلى هذا فان سلوك المتعاملين فى سوق الصرف يعتبر من أهم العوامل المؤثرة فى سعر الصرف • ويحكم سلوك المتعاملين فى السوق مجموعة من العوامل لعل من أهمها المعلومات التى فى حوزة

هؤلاء المتعاملين في السوق • كما يتأثر بما يجرى من أحداث سواء على المستوى السياسي أو الاجتماعي أو الاقتصادي • كذلك يتأثر بما يتوقعه المتعاملون في السوق من أحداث نتيجة للمعلومات المتوفرة لديهم أو التي قد تتوافر لديهم • ويتوقف السلوك الفعلي على عنصر التأكيد من هذه المعلومات وعلى درجة اليقين في حدوثها •

وتعتبر احصاءات النقد ، والموازنة العامة للدولة ، وميزان المدفوعات ، وحالة سوق العمالة ، وعدم الرضى والوثام الاجتماعي ، ومستويات الاسعار ، وكذلك بيانات الانتاج من أهم العوامل المؤثرة في سلوك المتعاملين •

دعنا نبحث عن الآثار المفاجئة من ظهور احصاءات النقد والتي توضح وجود زيادة كبيرة في عرض النقود في الدولة •

بطبيعة الحال فان وجود زيادة كبيرة في عرض النقود انما يعنى زيادة حدة التضخم ، وكما هو معلوم فان وجود التضخم يعنى تخفيض القوة الشرائية للنقود وعلى هذا فان توقع التضخم انما يعنى توقع المتعاملون في السوق انخفاض قيمة العملة • ونتيجة لذلك السلوك من جانب المتعاملين في السوق تحدث حركة تخلى عن العملة المتوقع انخفاضها ومن ثم يقل الطلب عليها • وبعبارة أخرى فان من شأن عملية التوقع هذه التأثير في جانب الطلب •

وبدلنا التاريخ الاقتصادي أنه نتيجة السياسة التقييدية التي استخدمتها السلطات الامريكية منذ سنة ١٩٦٨ وطوال عام ١٩٦٩ بهدف السيطرة على التضخم واضعاف الزيادة على الطلب المحلي أن تأثر الطلب على الدولار • حقا لقد أوضحت بيانات الانتاج سنة ١٩٧٠ ، تدهور قيمة الانتاج بنسبة ٣/٨٪ ومن ثم فقلد انخفض رقم الانتاج الصناعى من ١٧٢٠٧٪ عام ١٩٦٩ الى ١٦٧٠٦ سنة ١٩٧٠ ، كذلك ارتفع معدل البطالة الى ٤٪ وارتفعت الاسعار

العامة للسلم عام ١٩٧٠ وسجلت الاجور ارتفاعا قدره ٦٣٪/ وهو معدل يزيد عن معدل الانتاجية . ونتيجة لهذه الضغوط التضخمية تأثر سلوك المتعاملين في سوق الصرف مما أثر كثيرا على الدولار الامريكى ومهد لظهور أزمة الدولار والتي كان من شأنها انخفاض كبير في قيمة الدولار .

### دافع المضاربات :

يعتبر دافع المضاربات من العوامل الهامة التى تحكم الطلب على النقد الاجنبى . والمضارب هو شخص يعتقد أن لحيه من المعلومات والتي يعتقد أنها لا تتوافر لدى بقية المتعاملين في السوق . ومن ثم فان سلوكه يحكمه هذا الاعتقاد .

والمضاربة يمكن تقسيمها الى نوعين :

### أولا - المضاربة الاستقرارية :

وبمقتضى المضاربة الاستقرارية فان المضارب يقوم بالشراء عندما ينخفض السعر ، وطالما أن هناك مضارب يقوم بالشراء ومضارب آخر يقوم بالبيع عندما ينخفض السعر خوفا من انخفاضه مرة أخرى فان السوق سيتجه للتوازن ، وعلى هذا فان سعر الصرف في ظل المضاربة الاستقرارية يمكن الاعتماد عليه للوصول الى التوازن .

### ثانيا - المضاربة الغير استقرارية :

ويقصد بالمضاربة الغير استقرارية شراء المضاربين العملة عندما يرتفع سعرها آمليين أن يستمر الارتفاع وأن يبيع العملة عندما تنخفض متوقعين بذلك أن الانخفاض سوف يستمر . وعلى ذلك فانه في ظل المضاربة الغير استقرارية في حالة انخفاض قيمة العملة تحدث حركة نزولية في أسعار العملات . كما أن المضاربة الغير استقرارية في حالة ارتفاع قيمة العملة تؤدي الى مزيد من ارتفاع قيمة العملة . وعلى



هذا فان الطلب على النقد الاجنبى يتأثر لدرجة كبيرة حيث نجد أن قيمة العملة تتجه للارتفاع أو الانخفاض دون حدوث تعامل .

والاعتماد على المضاربة الغير استقرارية انما هي عملية خطيرة لأنها تؤدي الى أن تكون فيها العملة اما مقومة بأكثر من قيمتها أو بأقل من قيمتها . وهذا يؤثر على الدخل ، العملة ، الاسعار ، والايور . وبالتالي لا تساعد هذه العناصر على التعامل مع عملية تسوية المعاملات الاقتصادية الدولية .

ومن الضروري التأكيد أنه من واجب السلطات الدولية أن تقوم بوقف عمليات المضاربة غير الاستقرارية . وهناك من الوسائل التي يمكن للسلطات أن تتخذها لوقف عملية المضاربة الغير استقرارية . ويعتبر سعر الفائدة من أهم الوسائل التي تستخدمها السلطات النقدية للتأثير في المضاربة الغير استقرارية والتي تؤثر في الطلب على النقد الاجنبى لغرض المضاربات .

وهناك من الأسباب الحديدة التي تدعو الاقتصاديين للتساؤل عن مدى فاعلية سعر الفائدة في التأثير في المضاربة الغير استقرارية ولعل من أهم هذه الاسباب :

أولا : قد يفسر بعض المضاربين في عمليات المضاربة غير الاستقرارية تخفيض سعر الفائدة على أنه ضعف في الاقتصاد ومن ثم تتزعزع الثقة في الاقتصاد والنتيجة هي نزوح رأس المال بدلا من دخوله . حقا أن نزوح رأس المال تحكمه عوامل كثيرة منها معدلات أسعار الفائدة النسبية ، معدلات التضخم والأهم من هذا التخيرات السياسية . ولقد أثبتت التجارب التي مر بها العالم خلال السنوات الأولى من الثلاثينات أن حركة رؤوس الاموال قصيرة الاجل انما تأثرت بالخوف من التخيرات السياسية . ويقصد بحركات رؤوس الاموال قصيرة الاجل تلك التي تستحق الاداء في فترة تقل عن

سنة • ومن شأن التأثير على حركات رؤوس الاموال قصيرة الاجل  
التأثير على الطلب على النقد الاجنبى •

ويتجه رأس المال قصير الاجل للهروب من الدولة التى لا تتمتع  
باستقرار سياسى نسبى وذلك بالرغم من ثبات العوامل الاخرى  
المؤثرة فى حركات رؤوس الاموال والتى لعل من أهمها أسعار الفائدة  
وأسعار الصرف • وبناء على ذلك فان حركات رؤوس الاموال قصيرة  
الاجل انما تتحرك ما بين دول ومناطق العالم بدرجة كبيرة تبعا  
للتغيرات الأساسية حيث يبحث المستثمرون عن الأمان • ومما لا شك  
فيه أن عنصر الأمان هذا قد يكون متوفرا فى بلد ذا استقرار سياسى  
أكثر من دولة لا تتمتع بهذا النوع من الاستقرار • وينجم الخوف  
السياسى من عدم الاستقرار السياسى وما قد يتبعه من التدخل  
الحكومى وخاصة بواسطة السلطات النقدية والذي قد يؤثر على  
حرية انتقال رؤوس الأموال •

ان هذا الخوف من السلطات النقدية قد دى الى نشأة ما يعرف  
باسم النقود الساخنة Hot Money وهى تلك الارصدة الغير ثابتة  
التي تنتقل من بلد لآخر سعيا وراء الارباح السريعة • وهذه الارباح  
السريعة انما أساسها المضاربة • هذا ولقد مثلت هذه الارصدة الغير  
ثابتة التي تنتقل من بلد لآخر سعيا وراء الارباح السريعة والتي  
أساسها المضاربة نسبة كبيرة من حركات رؤوس الاموال فى العالم •

وبالرغم من الرقابة الصارمة على أسعار الصرف منذ الحرب  
العالمية الثانية إلا أن هذه النسبة ما زالت تمثل جزءا كبيرا من  
حركات رؤوس الأموال •

وكما أن هناك أرصدة تبحث عن الارباح السريعة فان هناك  
أرصدة أخرى تبحث عن الارباح غير المؤكدة ، وهذه الارصدة انما

تتحرك بين دول ومناطق العالم ليس فقط بسبب سعر الفائدة النسبي  
أو بسبب المضاربة ولكنها تتحرك بعضا عن أرباح غير مؤكدة • وعلى  
هذا فإن هذه الارصدة انما هي أموال مخاطرة Risk Capital  
هذا وكلما كانت المشروعات ناجحة في الخارج بالمقارنة بالمشروعات  
بالدخل كلما كبرت حركات رؤوس الاموال •

ثانيا : أنه ليس بالضرورة أن تؤدي التغيرات في سعر الفائدة  
الى حركات في رؤوس الاموال قصيرة الاجل •

حقا قد تكون المضاربة في سوق الصرف الاجنبى من العوامل  
المهمة المؤثرة في سوق الصرف الاجنبى • فعلى سبيل المثال اذا توقع  
المضاربون أن سعر العملة سوف يقوم بأكثر من قيمته في المستقبل  
فإن هذا يعنى أن العملة في السوق الحاضرة تتمتع بعلو أما اذا  
كان هناك شعورا بأن العملة سوف تنخفض قيمتها في المستقبل فإن  
السعر في السوق الاجلة للصرف الاجنبى سوف يكون أقل من السعر  
في السوق الحاضرة • وعلى هذا فإن التغيرات في سعر الفائدة لن  
تؤدي بالضرورة الى حركات رؤوس الاموال قصيرة الأجل • ومرجع  
ذلك الى أن التغيرات في سعر الفائدة بين الاسواق المختلفة سوف  
تقارن ما بين الاسعار الأصلية والحاضرة لسعر الصرف • ولما كان  
سوق الصرف الاجلة يعكس الثقة في العملة فإن فاعلية سعر الفائدة  
لا تكون ذات بال في حركات رؤوس الاموال عندما يحتاج الى مثل  
هذه الاموال حيث أنه في مثل هذه الاحوال تكون الثقة أضعف ما يمكن  
وتكون تكاليف التغطية الاجلة كبيرة • ويقصد بعمليات التغطية  
عمليات التأمين ضد مخاطر التغيرات في أسعار الصرف خلال عنصر  
الزمن • وبمقتضاها فإنه يمكن أن نتجاهل تماما ما يمكن أن يحدث  
لسعر الصرف وتتم التغطية اما في السوق وقتيا اذا كان العميل يمتلك  
نقدا أو وسيلة ائتمانية بما في ذلك وسيلة ائتمان في الخارج كما أنه  
يتم عن طريق العقد الاجل Forward Contract •

وطالما أن عمليات التغطية تكون باهظة التكاليف فإن العلاج يكون في السماح لسعر الصرف بالتغير في حدود ضئيلة ، أو السماح لسعر الصرف بالزحف . والفرص الاساسى من عملية الزحف لسعر الصرف هو عدم تشجيع المضاربين على القيام بعمليات مضاربة مضرّة بالعملة ، ويرجع ذلك الى أن عملية الزحف انما يكون العرض منها هو التبادل في سعر الصرف من خلال الزمن بغية القضاء على تقويم العملة بأكثر من قيمتها أو أقل من قيمتها .

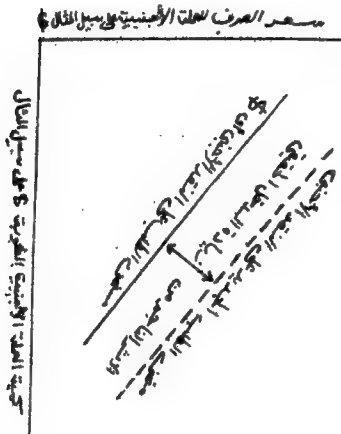
ان عملية السماح لسعر الصرف بالزحف انما تبرهن للمضاربين خلال التغير البطيء على أن سعر الصرف انما هو في طريقه للتغير خلال الزمن . وعلى هذا فإن الدرس الذى يجب أن يتعلمه المضاربون أنه ليس من المربح لهم أن يتخفوا أى عمليات مضاربة من شأنها أن تؤدى الى تقييم العملة بأكثر من قيمتها أو أقل من قيمتها وعلى ذلك فإن التركيز هنا انما على عملية التبادل من خلال الزمن الطويل .

وهكذا يتضح مما سبق أن الطلب على النقد الأجنبى تحكمه العديد من العوامل ولعل أهم هذه العوامل :

- ١ - التغيرات في الدخل الحقيقى .
- ٢ - التغيرات في الاسعار النسبية .
- ٣ - التغيرات في أسعار الفائدة .
- ٤ - التوقعات .
- ٥ - العوامل السياسية والاجتماعية .

وتؤدى كل العوامل السابقة الى التأثير على جانب الطلب على النقد الأجنبى الذى يتفاعل بدوره مع جانب العرض في التأثير في سعر الصرف .

دعنا نقصور منحنى الطلب على النقد الاجنبى وهو يماثل تماما منحنى الطلب على أى سلعة أخرى في سوق تتسم بالمنافسة الكاملة . وهذا المنحنى يتجه الى الانحدار من اليسار الى اليمين معبرا بذلك على أن ارتفاع الاسعار انما يؤدي الى انخفاض الكميات المطلوبة وكذلك الحال فان انخفاض الاسعار يؤدي الى زيادة الطلب . فهذا المنحنى والذي يمثل الشكـم رقم (٤) إذ يوضح العلاقة بين الكميات المطلوبة عند الاسعار المختلفة .



شكل رقم (٤)

دعنا نبحث ما الذى يحدث لهذا المنحنى عندما يحدث تغير في المتغيرات السابقة والتي سبق الاشارة اليها كغوامل مؤثرة في الطلب على النقد الاجنبى .

فعلى سبيل المثال اذا قامت الحكومة عن طريق حملة اعلامية ناجحة موضحة للمواطنين كيف أن المنتجات المحلية هي أفضل بكثير من المنتجات المستوردة .

كرد فعل لهذه العملية فان العوامل السلوكية تلعب دورها كاملاً مؤثر في الطلب على الواردات . فكما سبق أن أوضحنا فان الطلب على الواردات انما هو دالة للدخل والعوامل السلوكية التي أطلقنا عليها الميل الحدى للواردات . وهكذا نجد أنه مع افتراض ثبات الدخل فان الميل الحدى للاستيراد سوف يتأثر نتيجة للحملة الاعلامية . وهكذا فان الطلب على الواردات يقل حيث أن ميل منحني الواردات سيتغير ويصبح أقل عمقا ومن ثم فانه عند نفس مستوى الدخل تقل الواردات . وكرد فعل لهذه العملية فان الطلب على النقد الاجنبى ينتقل الى جهة اليسار ، ومن ثم فان كمية النقد الاجنبى المطلوبة تقل عما كانت عليه سلفا .

وبالمثل يمكن بيان تأثير أى من العوامل المؤثرة في الطلب على النقد الاجنبى والتي ينجم عنها انتقال منحني الطلب جهة اليمين أو جهة اليسار طبقا للاوضاع التي تحدث .

وإذا نظرنا التاريخ الاقتصادى الحديث أنه خلال السبعينات فقد أدى اكتشاف بترول بحر الشمال إلى انخفاض الواردات البريطانية من البترول ونتيجة لذلك ارتفع قيمة الجنيه الاسترلى من ١.٨٦ دولار الى ١.٨٩ دولار في سنة ١٩٧٨ ، ٢.٣٣ دولار سنة ١٩٨٠ .

كما أدى التقدم الفنى والتكنولوجى الى زيادة الربحية في تلك البلاد التي حدث بها التقدم الفنى والتكنولوجى ومن ثم زيادة الاستثمارات وهذه بدورها أدت الى زيادة الطلب على العملة ومن ثم ارتفعت قيمتها ومن أمثلة ذلك ما حدث في اليابان وانعكس على قيمة الين .

كما أدت العوامل النفسية والميكولوجية في التأثير على الدولار الكندي في سنة ١٩٧٥ حينما أدى الخوف من انفصال اقليم كيبيك عن كندا الى تحويل بعض الكنديين أرصحتهم من كندا ، ومن ثم تأثرت قيمة الدولار الكندي نتيجة لزيادة الطلب على الدولار الأمريكي . وهكذا انخفضت قيمة الدولار الكندي ليصبح ٨٨ من الدولار الأمريكي .

كذلك الحال فانه أثناء الصراع بين بريطانيا والارجنتين في فوكلاند انخفضت قيمة الجنيه الاسترليني .

والخلاصة : ان كل الأحداث الاقتصادية والسياسية التي تؤثر في الدخل الحقيقي ، الاسعار ، سعر الفائدة ، مستويات الاجور ، الانتاجية ، تكاليف الطاقة ، السياسات المالية والتجارية والعديد من العوامل الاخرى انما تؤثر في سعر الصرف . ومن خلال التأثير على الدخل والاسعار وسعر الفائدة فانها تؤثر على سعر الصرف . والمهم هو ما يحدث في داخل البلد بالمقارنة بما يحدث في العالم الخارجي ذلك أن العملية نسبية . واذا كان ما يحدث في الداخل له نظير لما يحدث في الخارج بنفس المعدلات فلا اثر على سعر الصرف من هذه الاحداث . أما اذا كان هناك اختلافا بين ما يحدث في الداخل والخارج فان الامر سيأخذ طريقه على سعر الصرف من خلال اثره على الدخل والاسعار وسعر الفائدة .

وبمهما يكن فان الاثر الناتج من هذه الاحداث على سعر الصرف انما يمكن توضيحه من خلال تحليل معننى العرض والطلب . وعلى هذا فانه من الضروري معرفة أى من المنحنيين قد انتقل وفي أى اتجاه .

### ملخص الفصل الثالث

ان الطلب على النقد الاجنبى انما يتحدد بثلاث عوامل :

١ - دافع المعاملات •

٢ - دافع الاحتياطى •

٣ - دافع المضاربات •

ويتحدد دافع المعاملات بالطلب على السلع والخدمات الاجنبية  
للاغراض الاستهلاكية والاستثمارية •

والطلب على السلع والخدمات التى ينتجها العالم الخارجى  
انما يرتبط بدالة الواردات • ودالة الواردات انما بدورها تعتمد  
على :

١ - الدخل •

٢ - العوامل السلوكية •

ويرتبط دافع الاحتياط بعنصر عدم التأكد من المستقبل  
والمستقبل القريب • أما دافع المضاربات فانه يرتبط بدرجة كبيرة  
بالعوامل السلوكية • والمضاربة إما أن تكون استقرارية أو غير  
استقرارية •

وهناك تساؤلات عن مدىفاعلية سعر الفائدة فى التأثير على  
المضاربة الغير استقرارية وهى التى لا تؤدى الى توازن أو استقرار  
فى السوق • ويرتبط بعملية المضاربة عملية التغطية •

وكعادة عامة فان الطلب على النقد الاجنبى انما تحكمه مجموعة  
من الاعتبارات لعل من أهمها :



١. — التغيرات في الدخل الحقيقي •
٢. — التغيرات في الاسعار النسبية بين دول ومناطق العالم •
٣. — التغيرات في أسعار الفائدة بين دول ومناطق العالم •
٤. — التوقعات •
٥. — العوامل السياسية والاجتماعية •



## الفصل الرابع

### المعامل المؤثرة في عرض النقد الاجنبى

كما سبق أن أوضحنا فإن سعر الصرف الموعوم انما يعتمد على التفاعل ما بين الطلب على النقد الاجنبى وعرض النقد الاجنبى • وفى الفصل السابق تكلمنا عن المعامل المؤثرة في الطلب على النقد الاجنبى • وحتى تكتمل الصورة فإننا سنبحث في هذا الفصل المعامل المؤثرة في عرض النقد الاجنبى • وبذلك يمكننا بيان التفاعل الذى يمكن أن يحدث على سعر الصرف من جانب العرض والطلب •

هذا ويعتبر عرض العملات الاجنبية مشتق من الطلب على صادرات السلع والخدمات وكذلك تدفق رأس المال وهذه هى البنود التى تكون جانب الايرادات في عملية المعاملات الدولية • هذا ويمكن بيان أهم هذه البنود التى تكون جانب الايرادات في عملية المعاملات الدولية كما يلى :

١ - صادرات السلع العينية •

٢ - صادرات الخدمات •

٣ - الايرادات من جانب واحد •

٤ - ايرادات رأس المال وهى تشمل القروض من الخارج

وايرادات القروض وبيع الاصول المملوكة للدولة •

هذا ويقصد بالصادرات العينية تلك السلع المادية والملموسة والتى تتنازل عنها دولتنا لدولة العالم الخارجى • وتوضح احصاءات التجارة الخارجية قيم الصادرات محسوبة على أساس F. o. b.

كما تبين نفس الاحصاءات توزيع الصادرات بين دول العالم وكذلك توزيع هذه الصادرات ١٥ بين مواد أولية وسلع تامة الصنع .

### العوامل المؤثرة في الطلب على الصادرات :

وتعتمد الأنس التي تقوم عليها الصادرات بين الدول على أساسين :

- أولهما : يرتبط ارتباطا وثيقا بانتاج السلع .
- وثانيهما : يرتبط بمطيات تسويق السلع .

وبمعنى آخر فإن الأسس التي تحكم انتقال السلع دوليا إنما ترتبط بمفهوم الطاقة الكامنة على التصدير من جهة ومن جهة أخرى على عملية تحويل هذه الطاقة الى صادرات فعلية .

وفي محاولة للبحث عن المزايا التي تعود من قيام التجارة الدولية فلقد امتدّى الفكر الاقتصادي الكلاسيكى الى مجموعة الأسس التي حاولت الاجابة على التساؤلات الخاصة بالاسباب التي تدعو الى قيام التجارة الدولية في ظل ظروف المنافسة الكاملة ومبدأ حرية التجارة . هذا ولقد كانت هذه الأفكار في بادىء الامر متركزة على العرض والانتاج ثم امتدت لتشمل العرض والطلب .

وبالرغم من الهجوم التي لاقته المدرسة الكلاسيكية الا أن نظرية ريكاردو — ميل ، في التجارة الدولية بقيت أساسا كما هي حتى القرن العشرين وما زالت ذات أهمية كبرى في الفكر الاقتصادي لكونها وسيلة تساعد في فهم العوامل التي تحدّد الطاقة الكامنة للقيام بالتجارة الدولية . وتعتمد نظرية ريكاردو — ميل على مفهوم المزايا النسبية في الانتاج .

### المزايا النسبية في الانتاج :

تعنى الميزة النسبية في الانتاج لأي دولة أن هذه الدولة لديها طاقة وقذرة كافية على التصدير ، وتتحدد القدرة الكافية على التصدير بكفاية عوامل الانتاج .

ولما كانت الانتاجية انما هي معكوس التكاليف فإن الاستاذ Viner يرى أن التكاليف الحقيقية في المعنى التقليدي انما تعنى التكاليف الموضوعية التي لها علاقة مباشرة بالانتاج ، وبهذا يمكن اعتبار مشقة العمل ضمن تكاليف الانتاج ، أى اعتبار تلك العناصر مثل التضحية بوقت الفراغ ضمن هذه التكاليف . وبهذا التعريف اعتبر الاستاذ Viner أنه من الممكن أن نقرر أن التكاليف النقدية والأسعار ما هي إلا ذات علاقة نسبية لتكاليف الحقيقية ، أى أنه توجد علاقة بين سعر السوق والتكاليف الحقيقية لأية سلعة ، وهذه العلاقة النسبية انما هي علاقة ما بين الأسعار والتكاليف الحقيقية .

على أنه يجب ملاحظة أن تكاليف الانتاج لا يمكن اعتبارها عناصر موضوعية في جميع الحالات ومن ثم فإن صحة النتيجة السابقة لابد أن تفترض مجموعة من الافتراضات قل ان توجد في مجتمعنا ثلث من أهمها :

١ - أن جميع موارد الانتاج يمكن التعبير عنها بصورة موضوعية .

٢ - أن أسعار موارد الانتاج يمكن التعبير عنها كسبة من المشقة التي يمكن مواجهتها لانتاج السلع .

٣ - تماثل الانواع المختلفة من العمل وعوامل الانتاج اللازمة للعملية الانتاجية في الصناعات المختلفة .

وعلى أية حال فإن الاصطناعية في هذه الفرضية البحتة وفكرة

منحنيات السواء قد مكنتنا من بيان أن الاسعار النسبية = النسبة بين التكاليف النسبية الموضوعية للسلعتين محل التبادل ، أى أن نفقة الفرصة البديلة والتكاليف الحدية الحقيقية انما تعبر عن نفس الشيء وهى تعادل الاسعار النسبية للسلع لميل نفس بؤرة الانتاج . ويقصد بنفقة الفرصة البديلة الضياع الاقتمادى الناجم من تحويل الموارد من استخدام الى استخدام آخر .

ولما كانت التكاليف الحدية انما تعتمد الى حد كبير على التكاليف المتغيرة وأن تكاليف العمل للعديد من الصناعات انما تمثل نسبة كبيرة من هذه التكاليف المتغيرة فانه يمكن القول أن تكاليف العمل انما يمكن اعتبارها عنصرا هاما في تكاليف الانتاج ومن ثم عنصرا هاما في تحديد الانتاجية .

هذا ولقد اتضحت أهمية تكاليف العمل كعنصر أساسى مؤثر في الصادرات من دراسة قام بها الاستاذ ماك دوجل . لقد أوضحت هذه الدراسة وجود علاقة عكسية ما بين تكاليف الاجور بالنسبة لكل وحدة من وحدات الانتاج وكمية الصادرات من تلك المنتجات . ولقد تم تأكيد الفكرة السابقة في دراسة أخرى أثبتت أن الاسعار التى تحدد الصادرات انما هى نسبة لانتاجية العمل .

على أن الاعتماد على انتاجية العمل كمؤشر لاتجاهات الميزة النسبية في الانتاج لبيان القدرة الكامنة على التصدير ومن ثم عرض النقد الاجنبى دون بيان الاسباب وراء التغيرات في هذه الانتاجية انما يعدها من قدرة استخدام هذه النظرية .

ان انتاجية العمل انما هى سبب ونتيجة لموامل عديدة لعل من أهمها :

١ - تكاليف العمل .

٢ - القدرة الكامنة على الادارة .

٣ — المعدات الرأسمالية من حيث توفرها وتقدمها ونوعيتها وكفائتها .

٤ — النشاط الاقتصادي بصفة عامة .

وإذا كانت الانتاجية المرتفعة في دولة ما ذات أجر عالي ، بينما الوضع في دولة أخرى ذات أجر منخفض يشير الى أن الانتاجية منخفضة فإن هناك احتمال أن تكون الدولة الأولى ذات الاجر المرتفع متمتعة بميزة نسبية في العمالة . على أن هذه النتيجة انما تكون صحيحة في حالة ما اذا كان الاختلاف يعوض الاختلاف في الانتاجية .

وهذا يفسر الوضع في كثير من الدول ذات الاجور المرتفعة التي تمثل صادراتها قدرا كبيرا من صادرات العالم .

وتكون الميزة النسبية الناجمة عن تكاليف العمل ذات اثر واضح في تلك الصناعات التي تمثل تكاليف العمل بها نسبة كبيرة من التكاليف الكلية . وعلى أية حال فإن هناك بعض الحالات التي نجد فيها أن نسبة تكاليف العمل للتكاليف الكلية صغيرة ، ولكن التكاليف الأخرى خلاف تكاليف العمل ليست من الأهمية وهذه الحالات تظهر في حالات الصناعات الخفيفة وعلى وجه الخصوص في الحالات التالية .

١ — اذا كانت المواد الخام تشتري من أسواق عالية ذات أسعار متجانسة .

٢ — عندما تكون تكاليف النقل متواضعة .

٣ — أن ميزة الاجور لم تفقدها المنافسة الناجمة عن كبر المعدات الرأسمالية . أى أن تكاليف العمل سوف تكون ذات عامل مؤثر عندما تكون العوامل المحددة للانتاجية متماثلة في مختلف دول العالم .

ویدلنا التاريخ الاقتصادى على أنه فى الصناعات التى تعتبر الاجور فيها عنصرا هاما فى تكاليف الانتاج فان الدول ذات الاجور المنخفضة سوف تتمتع بميزة نسبية فى الانتاج هذه السلع نتيجة لتمتعها بانخفاض الاجور • إن انتاجية العمل انما تعطى قدرة كامنة على المنافسة فى الاسواق الخارجية ولكن هذه القدرة ربما تتلاشى بمسائل أخرى •

ولما كانت الاجور هى عنصر واحد من عناصر تكاليف الانتاج فان الميزة النسبية فى الصناعات المختلفة انما تعتمد على العوامل التالية :

١ - التقدم التكنولوجى •

٢ - المخزون الرأسمالى •

٣ - رخص أسعار المواد الخام اللازمة للانتاج •

وبرغم أهمية العناصر السابقة الا أن أثر رخص الاجور لا يمكن تجاهله كعامل يحدد قدرة الدولة على المنافسة • ويتوقف مقدرة أى دولة على تصدير منتجاتها الى الدول الأخرى بشكل تنافسى على مدى قدرتها فى انتاج سلع ساهم العمل الرخيص فى انتاجها •

ويساعد التنبؤ بانتاجية العمل على تفهم التغيرات المنتظرة فى هيكل التجارة الخارجية • وعلى وجه العموم فان هذا التنبؤ يوضح أنه اذا حدث تغير فى هيكل التجارة فان التغيرات فى انتاجية العمل تبين أن هذه التغيرات سوف تكون مشابهة لتلك التى نادت بها نظرية الانتاجية •

وهذا يرجع الى أن السلع سوف تكون رخيصة وبالتالي فان الدولة تكون لها قدرة كامنة على التصدير ليس فقط نتيجة لرخص تكاليف العمل بل وكذلك نتيجة للشروط المعقدة التى تحدد كل من الاجور النسبية ، التكاليف والاسعار • ولا شك أن هذه هى الشروط التى ستلقى الضوء على تفسير التنبؤ بالصادرات •



### المزايا السلوكية :

وتعتبر العوامل السلوكية ذات أثر فعال في التنبؤ بالصادرات وذلك عن طريق تأثيرها في كفاية عناصر الإنتاج • كما يلعب الاستقرار السياسي والاجتماعي دورا هاما في التأثير على كفاية عوامل الإنتاج •

ان السلام الاجتماعي بين طبقات المجتمع المختلفة لعامل هام وخطير في التأثير في كفاية عوامل الإنتاج • وخاصة بعد أن انفصلت ملكية ادارة المشروعات عن العملية الانتاجية وبعد أن ظهر التضارب بين مصالح رجال الاعمال والعمال •

ان العلاقات الانسانية بين العمال ورجال الاعمال لعامل مؤثر وخطير في كفاية عناصر الإنتاج • حقا أن العلاقات السيئة بين رجال الاعمال والعمال قد ينجم عنها اضطرابات في العمل قد تنتهي بفسياح اقتصادي متمثلا في الاضرابات بين العمال ، وانخفاض في الانتاجية من خلال العوامل النفسية •

وبدلنا التاريخ الاقتصادي الحديث بأمثلة عديدة لسوء العلاقة بين العمال ورجال الاعمال وما نجم عنها من آثار سلبية كما هو الحال في بريطانيا • لقد فقدت بريطانيا العديد من أسواقها الخارجية أثناء الستينات نتيجة لاختفاء الوثام الاجتماعي ما بين طبقات المجتمع • ولقد انعكس هذا على الاضرابات التي سادت بريطانيا وأثرت في هياكل الإنتاج ، وبالتالي أثرت في الميزة التنافسية التي تتمتع بها بريطانيا • ولقد قامت الحكومة البريطانية في ذلك الوقت بإصدار برامج عمل تحث على الوثام الاجتماعي ويلتزم به جميع الأطراف •

وفي اليابان فقد أسهم الوثام الاجتماعي في نمو وازدهار تجارة اليابان •

والعوامل السلوكية انما ينعكس أثرها على سلوكيات المجتمع

سواء كانوا منتجين أو مستهلكين أو إداريين • فالعوامل السلوكية  
يعكس أثرها على عديد من المتغيرات والتي تتمثل فيما يلي :

١ — السرعة والكفاية في تنفيذ الأفكار الجديدة في مهارات  
الإنتاج وكذلك في وسائل البيع الفاجحة •

٢ — الدقة والالتزام في احترام المواعيد ، وخاصة في تنفيذ  
وتوصيل الطلبات • فهناك العديد من الدول التي فقدت أسواقها  
رغم تمتعها بميزة نسبية في الإنتاج إلا أنها لا تلتزم بالالتزام مواعيد  
التسليم في مجال الصادرات •

٣ — الدقة والانضباط بما يضمن درجة مرتفعة من الجودة  
والأداء في الإنتاج ، فالسوق العالمية قد اتسع مدهاء وأصبح أكثر  
تنافسية ، كما أصبح المستهلك عرضة لاغراءات كبيرة •

٤ — الأمانة والاخلاص في المعاملة فهي السبيل لاستمرار  
عمليات التجارة الدولية • وهناك حالات كثيرة فقدت فيها دولاً كثيرة  
أسواقها خارجية لعدم الأمانة والاخلاص وعدم النظر الى السوق  
الخارجية على أنها سوق طويلة المدى وأن المكسب السريع الناجم  
عن عدم الأمانة إنما هو طريق محفوف بالمخاطر والانهيار •

وفما لا شك فيه أن الدولة التي تتمتع بقاعدة نفسية وعلمية من  
هذه الأشياء سوف تتمتع بميزة نسبية في إنتاج هذه السلع التي  
تحتاج كل هذه المتطلبات • ومن الطبيعي أن تكون هذه السلعة هي  
السلعة المتطورة التي تمثل جزءا كبيرا من صادرات العالم •

ومن الضروري التأكيد أن كل العوامل السابقة لا تضمن لنا  
تحديد هيكل الصادرات فالعوامل السلوكية التي سبق أن ذكرناها  
أنما أوسع بكثير من المفهوم السابق • فالعوامل السلوكية إنما تؤثر  
على الأذواق وهذه الأخيرة إنما تتأثر بالتقاليد والبيئة ومهما يكن فإن  
التداخل ما بين الأذواق والدخل يضيف أبعادا جديدة •

## أثر الدخل والأنواق :

يرجع الفضل للاستاذ Linder في بيان أثر الدخل والأنواق في التأثير على هيكل الصادرات • فبالرغم من أن لندر يرى أن الأساس الذي يحكم التجارة الدولية وبالتالي الصادرات هو تشابه الأنواق إلا أنه لم يهمل أثر الدخل • ويقرر لندر أن التجارة بين الدول ذات الدخول المتباينة قد تقوم نتيجة لتشابه الأنواق • حقا أن التجارة بين الدول ذات الدخول المتشابهة يمكن أن تحدث ولكن الفوائد الناجمة من هذه التجارة سوف تكون قليلة ، أما إذا تباينت الدخول وتشابهت الأنواق فإن هذا يشكل أساسا في رأي لندر في قيام التجارة الدولية • أي أنه ليس من الضروري تشابه الدخول في الدول التي تقوم بينها التجارة الدولية • فعلى سبيل المثال فإن الاختلافات الموجودة في الدخول ما بين مصر وأفريقيا الوسطى لا تمنع قيام التجارة الدولية بين هاتين الدولتين لتشابه الأنواق • كما قد تقوم التجارة الدولية بين مصر وأمريكا بالرغم من اختلاف الدخول بين البلدين • ويرجع السبب وراء ذلك إلى تشابه الأنواق بين بعض طبقات المجتمع في كل من البلدين ، فطبقات المجتمع العليا في مصر قد تتشابه في أذواقها مع بعض طبقات المجتمع في أمريكا • كما أن أذواق طبقات المجتمع المتوسط في مصر تمثل الطبقات العليا في أفريقيا الوسطى • وهكذا يمكن القول بأن التجارة في السلع المصنعة قد تقوم ما بين مصر وأمريكا وكذلك بين مصر وأفريقيا الوسطى على أساس تشابه الأنواق رغم تفاوت الدخول •

وتلعب الأسواق الدولية دورا هاما في التأثير في الأنواق • ومن الضروري التأكيد أنه رغم أن الأنواق قد تلعب دورا هاما في تحديد هيكل التجارة الدولية إلا أنه يجب ألا يغفل عن الأذهان أهمية وجود قوى شرائية قادرة على أن تحول الطلب الكامن على الصادرات إلى صادرات فعلية • أن أثر الأنواق في مجتمع فقير لا يمكن اعتباره مائلا للأثر في دولة ذات دخل مرتفع مثل السعودية

أو الامارات حيث تلعب الأخواق وأثر المباشرة والتقليد دوراً هاماً  
وفعال في تحويل الطلب الكامن على الصادرات الى صادرات فعلية .

ان أثر الدخل في النمو وازدهار الطلب على الصادرات انما هو  
هام وفعال . فارتفاع متوسط دخل الفرد في بلد من بلاد العالم  
انما يمكن توضيحه في أنه يؤدي الى زيادة الطلب على السلع  
الاستهلاكية . كما أن زيادة هذا الدخل تؤدي أيضاً الى زيادة الطلب  
على السلع الاستثمارية ذلك أن الطلب عليها انما هو مشتق من  
الطلب على الأولى .

وإذا كان اقتصاد دولة ما عاجزاً عن توفير احتياجاتها من السلع  
الاستهلاكية والاستثمارية فان هذه الدولة تلجأ للتجارة الخارجية.  
كوسيلة لسد احتياجاتها . وما أن يبدأ الاقتصاد في سد احتياجاته  
بنفسه فانه يبدأ في تطوير تلك المنتجات التي يفتقها ويتمتع في  
انتاجها بميزة تنافسية ومن ثم تظهر أنواع جديدة من سلع التصدير .

أما اذا كان الاقتصاد قادراً على توفير احتياجاته ووصل الى  
مرحلة الانتاج الوفير فان نمو الدخل يؤدي الى زيادة الطلب على  
السلع الاستهلاكية . وتلعب الأخواق دوراً هاماً في هذه العملية ،  
ومن ثم يمثل الطلب على الواردات نسبة يمتد بها من الطلب على  
السلع الاستهلاكية . كما يتجه الطلب على المواد الأولية للزيادة  
نتيجة للزيادة في الطلب على السلع الاستهلاكية والسلع الاستثمارية .  
ولما كانت واردات دولة ما هي صادرات دولة أخرى أو دولة العالم  
الخارجي فان من شأن هذه التغيرات التأثير في الصادرات .

#### أثر تكاليف النقل :

ومهما يكن من أمر العوامل السابقة التي سبق ذكرها كمعاملات  
مؤثرة في الصادرات ومن ثم في عرض النقد الاجنبي فانه يجب ألا  
يفوتنا أن نتكلم عن أثر تكاليف النقل . أن تكاليف النقل تلعب دوراً

كثيرا في التأثير في العلاقة الموجودة بين أسعار الصادرات والواردات •  
وكقاعدة عامة فإنه يمكن القول أنه إذا كانت تكاليف النقل أكبر من  
الاختلافات الموجودة في أسعار السلع المنتجة محليا ونظائرها المستوردة  
فإن التجارة الدولية لن تقوم بين دول العالم إذ أنه لو لاشت تكاليف  
النقل الاختلافات الموجودة في أسعار السلع ما بين الدول الداخلة  
في التجارة الدولية لما كان هناك فوائد من قيام التجارة الدولية •

وعلى أية حال فإن تكاليف النقل ليست منصرفا ثابتا وإنما تتغير  
تبعاً لموامل عديدة لحل من أهمها :

١ — طبيعة السلع الداخلة في التجارة الدولية من حيث حجمها  
ودرجة قابليتها للتلف ، وطرق تعبئتها وحزمها •

٢ — سهولة المواصلات من حيث أمان الطرق ومدى توفر  
وسائل النقل المختلفة ، ذلك أن أوضاع التأمين على السلع إنما تختلف  
تبعاً لنوع المخاطر التي تتعرض لها التجارة وتتأثر بطبيعة ونوع  
البضاعة

هذا ولقد كان من أثر التقدم الفني الذي حدث في العديد من  
الصناعات وخاصة في مجال الإلكترونيات أن قل أثر الحجم على  
تكاليف النقل كعامل يؤثر في التجارة الدولية • كما فتح التقدم الذي  
حدث في طرق المواصلات من استخدام الحاويات وأنابيب النقل  
أمافاً جديدة للعديد من السلع للدخول في التجارة الدولية •

لقد كانت قناة السويس ذات أثر فعال في ازدهار التجارة بين  
الشرق والغرب • ولقد أدى إغلاق القناة نتيجة لحرب يونيو ١٩٦٧  
إلى زيادة ملحوظة في تكاليف النقل للعديد من السلع مما أثر في هيكل  
التجارة الدولية للعديد من دول شرق وجنوب آسيا • وعلى أية حال  
فإن تكاليف النقل إنما هي ذات أثر كبير في توطن العديد من الصناعات  
ومن ثم التأثير في الطلب على الصادرات • ويقضد بتوطن الصناعة

تفضيل الصناعة لمنطقة دون غيرها • وكقاعدة عامة فإن الصناعات  
انما تفضل التوطن بالقرب من مصادر المواد الخام ، القوى المحركة ،  
السوق أو كنتيجة لعوامل سياسية واجتماعية •

### المزايا التسويقية :

تعتمد التجارة الفعلية ومن ثم الصادرات الفعلية بجانب العوامل  
الانتاجية على عوامل تسويقية • وبالرغم من أن النظرية التقليدية  
بصورها المختلفة قد ألقت الضوء على العوامل المؤثرة في النواحي  
الانتاجية الا أن هذا لا يعتبر كافيا لتوضيح الأكنس التي تعتمد  
عليها الصادرات ذلك أن هناك بعض العوامل التي يعتبرها الفكر  
المعاصر ذات أثر فعال • ولعل من أهم هذه العوامل ، العوامل  
التسويقية • ويعتمد التسويق بجانب بعض العوامل الاخرى على  
العوامل التالية :

١ - درجة جودة السلع •

٢ - شروط البيع •

٣ - وسائل تنمية الصادرات •

وعموما فإن درجة جودة السلع انما تعزى لعوامل انتاجية سبق  
أن أوضحناها • أما العوامل التي تؤثر في شروط البيع فانها تختلف  
ما بين دولة وأخرى ، وتتوقف على طبيعة المعاملات التي تتم بين  
الدول وعلى العلاقات الموجودة بينها •

ويعتبر وجود نظام مصرفي قوى قادر على تقديم الائتمان اللازم  
لمعاملات التجارة الدولية من العناصر التي تساعد على أنسياب  
التجارة الدولية • ان وجود نظام مصرفي لضمان الصادرات من  
شأنه أن يساعد في زيادة الصادرات •

ويرتبط بالنظام المصرفي وجود سوق منظم للمصرف الاجنبي

الاجنبى يسمح ليس فقط ببيع وشراء النقد الاجنبى وانما يقوم  
بوظائف سوق الصرف كاملة ، فالتأمين والتغطية والترجيح انما هى  
عمليات ضرورية للتجارة الدولية فهى تمثل وسيلة ائتمان فى الخارج  
وتجعل من الممكن تغطية الصرف الاجنبى . كما أن وجود سوق  
حاضرة وأخرى آجلة انما هى من العمليات الضرورية لانسياب  
التجارة الدولية .

وتلعب العوامل السياسية دورا هاما فى تحديد شروط البيع  
بين الدول فهناك على سبيل المثال لا الحصر شرط الدولة الأولى  
بالرعاية ، ويمقتضى هذا المبدأ فان التجارة الدولية انما تتم على  
أسس خالية من الاحتكار والتمييز وأن تتم عمليات الانستيراد  
والتصدير من خلال أنظمة خالية من أى تمييز سواء ادارى أو غير  
من الأساليب الاخرى ، وهناك الاتفاقات الثنائية والمتعددة الاطراف  
التي تعقد بين الدول . كما أن هناك التجمعات الاقتصادية على  
مستوى المناطق والكتل كما هو الحال فى دول المجموعة الأوروبية ومن  
شأن كل هذا أن يؤثر ليس فقط على شروط البيع وانما فى نوعية  
السلع الداخلة فى التجارة الدولية .

على أن وسائل تنمية الصادرات قد تأخذ أشكالا متعددة منها  
استخدام الضريبة كسلاح لتشجيع الصادرات ، اعانة المواصلات ،  
سهولة مصادر الطاقة واقامة المعارض والاسواق الدولية . وتلعب  
المعارض دورا فعالا فى التأثير على الأذواق ونشر المعرفة بين جمهور  
المستهلكين عن نوعية السلع وأشكالها ومن ثم التأثير فى هيكل التجارة  
الدولية .

على أن الأثر التسويقى قد يكون سالبا ذلك أن التدخل من  
جانب بعض الدول لتشجيع صادراتها قد تكون له آثارا عكسية على  
صادرات الدول الاخرى . وعموما فان الدول قد تتدخل فى التجارة  
الدولية كنتيجة لاتباع سياسات وطنية معينة بعضها يتعلق بالأمن

القومي أو بأسباب سياسية واقتصادية وعلى هذا قد تتعدد وسائل التدخل في التجارة ما بين استخدام الجهاز الضريبي أو استخدام المستراطات خاصة بالتعبئة ومقاييس للمعايير والجودة وبعبارة أخرى فإن هناك من القيود والموانع الغير جمركية والجمركية التي تتبعها الدول ، ومن شأنها التأثير في هيكل التجارة الدولية . هذا ولقد بذلت الاتفاقية العامة للتعريفات والتجارة C. A. T. T. مجهودات فعالة في التغلب على العديد من هذه المشاكل . وطبقا للمادة ١١ من الاتفاقية العامة للتعريفات والتجارة فإن الدول المنضمة للاتفاقية انما تلتزم بضرورة إلغاء كافة القيود الكمية على التجارة الدولية لما لهذه القيود من آثارا مدمرة على التجارة الدولية باستثناء الحالات التالية :

- ١ — القيود على الصادرات التي يكون الغرض منها منع عجز خطير في المواد الغذائية .
- ٢ — بسبب وجود عجز في الانتاج المحلي .
- ٣ — بسبب خارج عن الإرادة الدولية .
- ٤ — الحالات المرتبطة بوجود عجز خطير في ميزان المدفوعات للعمليات الاقتصادية الدولية .

هذا ولقد قامت الجات من خلال جولاتها المختلفة بدءا من جولة ديلون ٦٠ - ٦١ حتى جولة أرجواي بالومول الى نتائج ملموسة في تخفيض التعريفات الجمركية والغير جمركية والعمل على تحرير التجارة الخارجية ليس فقط في مجال السلع الصناعية ولكن في مجالات أخرى مثل حقوق الملكية الفكرية ولحد كبير في مجال الزراعة والخدمات .

وعلى هذا فإن هناك العديد من العوامل المؤثرة في عرض النقد



الأجنبي وذلك من خلال الطلب على الصادرات والذي بدوره يعتمد على عوامل اقتصادية وسياسية واجتماعية . وعلى هذا فان أى تغير فى هذه العوامل انما يؤثر فى جانب العرض للنقد الأجنبي ويدلنا التاريخ الاقتصادى أن الخوف من نجاح الإشتراكيين فى فرنسا عام ١٩٧٨ أدى بكثير من الفرنسيين من تحويل أرصدهم المالية من فرنسا غزاد المروض من الفرنك الفرنسى وانخفضت قيمة الفرنك ولكن بعد أن اتضح عدم صحة التوقعات استعاد الفرنك الفرنسى بعض قوته وما أن فاز الاشتراكيون فى سنة ١٩٨١ انخفضت قيمة الفرنك ، ومع ظهور آثار الاشتراكية ومعاناة الاقتصاد الفرنسى والخسارة التى منيت بها المشروعات المؤمة أمثال شركة طومسون فلقد انهار الفرنك الفرنسى أمام الدولار .

هذا ومن الممكن أن تتغير العديد من العوامل المؤثرة فى سعر الصرف ومن ثم من الصعب تحديد اتجاه التغير إذا لم يكن تأثير أى من هذه المتغيرات واضحاً .

دعنا نبحث الأثر الناتج من زيادة معدلات التضخم مع انخفاض فى الدخل الحقيقى وهى الحالة التى يمانى منها معظم دول العالم المعروفة باسم الركود التضخمى . فى مثل هذه الأحوال فان الدول عادة ما ترفع أسعار الفائدة كما هو الحال فى بريطانيا سنة ١٩٩٠ . وهنا لفا أن نتساءل ما هو الأثر الناتج من هذه الأحداث على سعر الصرف ؟

الاجابة قد تكون صعبة فى البداية ذلك أن انخفاض الدخل الحقيقى انما يؤدي الى ارتفاع فى قيمة العملة ذلك أنه يؤدي الى تخفيض الواردات . فالواردات كما سبق أن أوضحنا انما هى دالة للدخل والعوامل السلوكية .

إلا أن زيادة معدلات التضخم تؤدي الى نتائج عكسية والعبرة هنا بمعدلات التضخم فى الداخل مقارنة بالخارج .

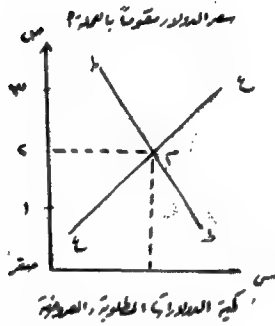
وإذا كانت معدلات التضخم في الداخل أكبر من معدلات التضخم في الخارج فإن من شأن هذا أن يؤدي إلى انخفاض في قيمة العملة .

وكذلك الحال فإن الخوف السياسي المصاحب بارتفاع أسعار الفائدة إنما يؤدي إلى هروب الأفراد من الاحتفاظ بأرصدتهم في عملة البلد ومن شأن هذا أن يؤدي إلى مزيد من عرض العملة وقلة الطلب عليها ومن ثم تتخفض قيمتها .

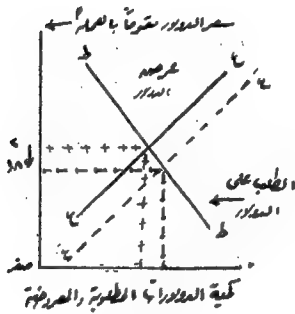
إلا أن الرغبة في التمتع بأسعار الفائدة المرتفعة تدعو الأفراد لطلب المزيد من عملة هذا البلد ومن ثم يزداد الطلب على العملة وترتفع قيمتها ومن ثم فإن المحصلة النهائية من التكن بها .

وعلى هذا فإن الأثر الناجم من تفاعل قوى العرض والطلب في عالم متغير مليء بالأحداث السياسية والاقتصادية إنما يلقي عبئا كبيرا على واضعي السياسة الاقتصادية في محاولة التكن باتجاهات أسعار الصرف والوصول إلى استقرار وثبات فيها .

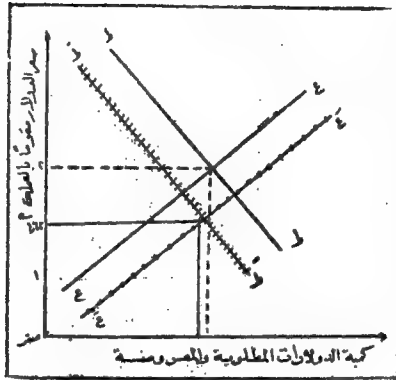
هذا ويوضح الشكل رقم (٥) التفاعل بين قوى العرض والطلب على النقد الأجنبي في تحديد سعر الصرف التوازني . أما الشكل رقم (٦) فإنه يوضح الأثر الناجم من زيادة الدخل الحقيقي على عرض النقد الأجنبي ومن ثم الأثر على سعر الصرف التوازني كما يوضح الشكل رقم (٧) الأثر الناجم من التغيرات السنوية في كل من العرض والطلب .



شكل رقم (٥)



شكل رقم (٦)



شكل رقم (٧)

#### اتجاهات أسعار الصرف :

من المعلوم أن مفهوم السلعة قد امتد ليشمل بجانب السلعة العادية النقود والاوراق المالية • وإذا اعتبرنا أن النقود سلعة ذات طبيعة خاصة فإن هذه السلعة يمكن التعبير عن سعرها بطريقتين :

١ - سعر الصرف الاجنبي والذي يعكس القوة الشرائية النسبية لعملات البلدان المختلفة •

٢ - سعر الفائدة والذي يعكس قيمة النقود كأصل من الدخل •

وبورصة العملات الأجنبية والتي تعتبر من الوافدات الجدد على عالم البورصات تمكن المستثمرين من تغطية مخاطر التغيرات في ( سعر ) النقود •

حقا أن العديد من المؤسسات الضخمة التي تقوم بعمليات دولية تخضع حتما لمخاطر التغير في أسعار صرف العملة الأجنبية ، فالكاسب بالعملة الأجنبية الناجمة عن عمليات دولية تقوم بها شركة أمريكية على سبيل المثال يجب أن يتم تحويلها إلى دولارات في ميزانية هذه الشركة . كذلك الحال فإن الشركة المصرية التي تقوم بالحصول على معداتها وخاماتها من الخارج عليها أن تقيم قيم السورادات بالعملة المحلية وكذلك القروض اللازمة لتمويل الاستثمارات وقيم الصادرات التي تقوم بتصديرها فكل هذه الأموال لابد من تقييمها بالعملة المحلية . وتتوقف المصلحة النهائية للقيمة على سعر الصرف المستخدم ، وبالتالي فإن التقلبات الواسعة في أسعار الصرف الأجنبية يمكن أن تؤدي إلى تحول أرباح التشغيل المحققة إلى خسائر تشغيل ، ذلك أن المديونية الأجنبية سوف تزيد تكلفة الوفاء بها عندما تكون عملة الدولة المدينة مرتفعة أمام الدولار .

وبنفس المنطلق تتكشع الديون الأجنبية إذا انخفضت عملة الدولة المدينة أمام عملة الدول الدائنة . وأكثر عمليات العمليات الأجنبية شيوعا هي مدفوعات الاستيراد ومحصلات التصدير والقروض والودائع الأجنبية والاستثمارات التي تتم بالعملة الأجنبية .

وإذا كان لابد من التعامل في بورصة العملات الأجنبية في مجاللات التجارة الآجلة فإنه من الضروري أن تتضح العلاقة بين اتجاهات أسعار الصرف ، واتجاهات أسعار الفائدة ذلك أن التعامل في بورصة العملات الأجنبية إنما يكون غالبا لغرض الاستفادة من التباين في أسعار الفائدة . فعلى سبيل المثال فإن المستثمر الذي يريد مليون جنيه استرليني يمكنه أن يقترض هذا المبلغ من سوق لندن للاسترليني أو من سوق نيويورك للدولار . على أن القرار باقتراض هذا المبلغ من أي من السوقين إنما يتوقف على مجموعة من

المعلومات المتاحة ترتبط بأسعار صرف الجنيه الاسترليني وصرفه الدولار واتجاهات التغيرات في هذه الاسعار في الحاضر والمستقبل واتجاهات هذه الاسعار في المستقبل والمستقبل القريب . وعلى سبيل المثال قد يقوم المستثمر باقتراض المبلغ المطلوب في شكل دولارات من سوق نيويورك بأسعار فائدة  $\frac{3}{8}$  مثلاً ويحول الدولار الى استرليني عن طريق سوق الصرف وهكذا يحصل على استرليني بفائدة  $\frac{3}{8}$  بدلا من الفائدة السارية على الاسترليني وهي  $\frac{9}{8}$  . ولكن لما كان المقرض عليه أن يسدد قيمة القرض فيما بعد بالدولار لذا كان من الضروري معرفة اتجاهات سعر الصرف بالنسبة للدولار والاسترليني كذلك لا بد من معرفة اتجاهات سعر الفائدة على الاسترليني إذ من الجائز أن تنخفض سعر الفائدة على الاسترليني في المستقبل وتنتجه من  $\frac{9}{8}$  الى  $\frac{7}{8}$  مثلاً في الوقت الذي تتجه فيه أسعار الفائدة على الدولار للارتفاع من  $\frac{3}{8}$  الى  $\frac{7}{8}$  مثلاً . وعلى هذا فإن قرار الاقتراض سيعتمد على الاتجاهات السابقة ، ومن ثم كان من الضروري معرفة اتجاهات سعر الفائدة وسعر الصرف في الزمن القصير وفي الزمن الطويل .

وحتى يمكن معرفة اتجاهات أسعار الصرف في المستقبل أو المستقبل القريب فلقد كان لا بد من بحث العوامل المؤثرة على أسعار الصرف وهذا ما أوضحناه في الصفحات السالفة . حقا أن معرفة اتجاهات أسعار الصرف لا يمكن معالجته دون معرفة هذه العوامل المؤثرة على أسعار الصرف . وكما سبق أن أوضحنا فإن هناك مجموعة من العوامل تؤثر على قيمة عملات الدولة بالنسبة لعملات الدول الأخرى وهذه العوامل لها من أهمها :

١ — التغيرات في الدخل الحقيقي .

٢ — التغيرات في الاسعار النسبية .

٣ — التغيرات في أسعار الفائدة النسبية .

#### ٤ - التوقعات •

وبدلنا التاريخ الاقتصادي على أن زيادة الدخل الحقيقي ومعدلات النمو المرتفعة قد تكون سببا لانخفاض قيمة العملة • وهذه المظاهرة قد لوحظت في الولايات المتحدة الأمريكية عام ١٩٧٧ حيث كانت معدلات النمو المرتفعة في الولايات المتحدة الأمريكية بالمقارنة مع بقية دول العالم سببا في انخفاض قيمة الدولار •

وعلى العكس من ذلك فإن الكساد الذي ساد الولايات المتحدة الأمريكية عام ١٩٨١ — ١٩٨٢ إنما ساعد على الحد من الواردات ، ومن ثم ساهم الى حد ما في قوة الدولار في سوق الصرف الاجنبي •

وتعتبر الاختلافات في الاسعار بين دول ومناطق العالم من أهم العوامل المؤثرة في الطلب على النقد الاجنبي • وكقاعدة علمية فإنه يمكن القول بأنه اذا كانت مستويات الاسعار في دولة ما أعلى مما هي عليه في بقية دول العالم فإن من شأن هذا أن يجعل أسعار الواردات في تلك الدولة أرخص من أسعار المنتجات المحلية •

وعلى هذا فإن الوضع التنافسي للدولة يمكن أن يسوء وتصبح الواردات في وضع أفضل من المنتجات المحلية ومن ثم تشتري الدولة من العالم الخارجى أكثر مما تباع له ويصدر العالم الخارجى للدولة كميات من السلع والخدمات أكثر مما يشتري منه • ويتعكس هذا على طلب وعرض النقد الأجنبي وتتنج أسعار العملة الوطنية مقابل العملات الأخرى الى الانخفاض • ويمكن بيان ذلك لو افترضنا أن معدل التضخم في دولة ما والتي عملتها الدولار قد فاق معدلات التضخم في بقية دول العالم ونتيجة لذلك :

- ١ - فإن أسعار السلع والخدمات في هذه الدولة ستكون أكثر ارتفاعا من أسعار السلع والخدمات في بقية دول العالم •

٢ — يتجه الوضع التنافسى للدولة للانحيار ومن ثم فان بقية دول العالم سبتبيع كيات أكبر من السلع والخدمات لدولتنا كما ستقوم بشراء كميات أقل منها •

٣ — نتيجة لما حدث فى (٢) فان صادرات دولة العالم الخارجى ستزيد وكذلك فان واردات دولة العالم الخارجى من دولتنا ستقل ومن شأن هذا أن يؤدى الى التأثير فى عرض وطلب النقد الاجنبى فى دولتنا ومن ثم تحدث زيادة فى عرض عملة دولتنا التى فاق فيها معدل التضخم بقية دول العالم وكذلك الحال سوف يقل طلب دولة العالم الخارجى على عملتنا والنتيجة النهائية أن عملة دولتنا ستتجه للانحيار بالمقارنة بمملات العالم الخارجى •

حقا أن العوامل المختلفة التى تؤدى الى زيادة تكاليف الانتاج وبالتالي ارتفاع الاسعار انما هى من أهم الاسباب المباشرة التى تؤثر فى أسعار الصرف ، وهذه العوامل تتضمن تكاليف العمالة ، الطاقة ، القوائن والتعليمات الحكومية ككل المتعلقة بالتأمينات والمعاشات الوثام الاجتماعى والاضرابات وبصورة أخرى فان كل الاجراءات التى من شأنها زيادة تكاليف الانتاج لن العوامل المؤثرة على سعر الصرف • ويدلنا التاريخ الاقتصادى لايطاليا وبريطانيا على أن التضخم المرتفع خلال منتصف السبعينات والذى يمزى الى عدم الوثام فى سوق العمالة ، وكذلك بعض الظواهر الاقتصادية الأخرى انما كانت من الأسباب التى أدت الى انخفاض الوضع التنافسى لايطاليا وبريطانيا ، ومن ثم انخفضت صادرات تلك الدول • ولقد كان من نتيجة ذلك انخفاض فى عرض الدولار ، وبالتالى انخفضت قيمة الليرة الايطالية والجنيه الاسترلىنى قابل الدولار •

وبعكس ما سبق فانه خلال ١٩٧٦ — ١٩٧٧ فان معدل النمو فى الاقتصاد الأمريكى لم يكن فقط أعلى من مثيله فى المانيا ، ولكن معدلات التضخم فى المانيا كانت أقل من أمريكا • ولقد كان من نتيجة



ذلك ارتفاع مبيعات المانيا للولايات المتحدة الامريكية . ومن ثم زيادة عرض الدولار في المانيا فانتقل منحى الغرض لجهة اليمين وفى نفس الوقت انخفضت مشتريات المانيا من الولايات المتحدة الامريكية مما أدى الى خفض طلب المانيا على الدولار ومن ثم انتقال منحى الطلب الى أسفل وأدت كل من القوتين الدخلى والاسعار الى ارتفاع فى قيمة المارك .

كل هذه الاسباب بالإضافة الى بعض العوامل الاخرى مثل زيادة أسعار الواردات البترولية للولايات المتحدة وهبوط الصادرات الزراعية الامريكية انما تفسر تخفيض قيمة العملة الامريكية فى سنة ١٩٧٧ — ١٩٧٨ بالنسبة لكل من المارك ، الين ، والفرنك السويسرى .

وعلى هذا يمكن القول بأن أى دولة تفوق معدلات التضخم فيها ، معدلات التضخم العالمى سوف تجد أن عملتها قد أصبحت تعاني من انخفاض مستمر فيها . وهذه الظاهرة مهمة خاصة فى تلك الدول التى تعاني من التضخم المستمر أمثال دول أمريكا اللاتينية حيث تنخفض العملة كل شهر تقريبا . وفى الزمن الطويل فان السلوك النسبى فى الاسعار بين أى دولتين انما هو العامل الهام والقوى المحدد لاسعار الصرف بينهما . وبصورة أخرى فان سعر الصرف انما يعكس معدل الاختلافات النسبية فى مستويات أسعار كل منهما أو القوى الشرائية لعملة كل منهما .

وتؤدى الاختلافات فى الاسعار النسبية فى سعر الفائدة بين دول ومناطق العالم الى التأثير فى قيمة العملة لدولة ما بالنسبة لقيمة العملات الاخرى . ذلك أن الاختلافات فى أسعار الفائدة تؤدى الى تحويل الارصدة بين دول ومناطق العالم حتى يمكن الاستفادة من الاختلافات النسبية فى أسعار الفائدة . حقا أن العامل الأساسى الذى يؤثر فى حركات رؤوس الاموال قصيرة الاجل انما هو سعر الفائدة ، وفى مجتمع دولى يتسم بتباين أسعار الفائدة فان الارتفاع

النسبى في سعر الفائدة قصير الاجل سوف يجعل الاقتراض من هذه الدولة ذات تكاليف نسبية باهظة ، وبالتالي تكون هناك فائدة محققة من اقراض هذه الدولة . على أنه يلاحظ أن سعر الفائدة قصير الاجل ليس هو العامل الوحيد المؤثر في حركات رؤوس الاموال فمسعر الفائدة طويل الاجل هو أيضا من العوامل المؤثرة حيث يشجع ارتفاع مسعر الفائدة طويل الاجل على عمليات المضاربة ، ومن المعلوم أن هناك علاقة عكسية بين أسعار الفائدة وأسعار السندات الحكومية ذات سعر الفائدة الثابت فكلما اتجه سعر الفائدة للارتفاع كلما انخفضت القيمة السوقية للسند .

ويؤدي ارتفاع أسعار الفائدة في الدولة ان لم يكن مصحوبا بتوقعات بزيادة أكثر في أسعار الفائدة الى جذب رأس المال طويل الاجل لهذه الدولة وهذا الاثر لتغير سعر الفائدة سيكون مركزا في فترة قصيرة تلى التغير في سعر الفائدة انما يكون لمرة واحدة ينتهى بعد ذلك أثره . على أنه من الضروري أن نوضح أن هناك أثر آخر لتغير سعر الفائدة . وهذا الاثر انما ذات طبيعة مستمرة وينجم نتيجة للتباين بين مستوى سعر الفائدة طويل المدى بين دول العالم .

وهكذا يمكن القول أنه بغض النظر عما اذا كان هناك تغيرات في الاسعار النسبية في سعر الفائدة ومع بقاء الاثنياء الاخرى على حالها فان وجود سعر الفائدة العالى في دولة ما انما يجذب في أغلب الأحيان نسبة كبيرة من تدفقات المدخرات الجديدة لسوق رأس المال طويل الاجل أكثر من سعر الفائدة المنخفضة .

ويلاحظ أن الغرض ببقاء الاثنياء الاخرى على حالها انما هو هام وضرورى ذلك أنه لو تصورنا دولتين تتمتعان بتشابه في الظروف الاقتصادية فان الاختلاف في سعر الفائدة بين هاتين الدولتين سوف يفسر حركات رؤوس الأموال ومن ثم الطلب على عملة كل منهما :

أما إذا كانت الدولتين لا تتمتعان بنفس الظروف الاقتصادية فإن ارتفاع سعر الفائدة لن يكون عاملاً مؤثراً في جذب رؤوس الأموال حول ما حدث في دول العالم الثالث المكبلة بالقروض خير دليل على ذلك ، ذلك أن عامل المخاطرة في هذه الدول ذات أسعار الفائدة المرتفعة إنما يتجم عنه أن صافي القروض لهذه الدولة يكون ضئيلاً .

وعلى هذا يمكن القول أن الاختلافات النسبية في أسعار الفائدة بين دول ومناطق المسالم إنما تلعب دوراً هاماً في حركات رؤوس الأموال بين دول ومناطق العالم وبالتالي يؤثر في الطلب والعرض على النقد الأجنبي

ويدلنا التاريخ الاقتصادي للنظام النقدي الدولي على أن الاختلافات في أسعار الفائدة كانت من أهم الأسباب وراء تذبذب أسعار الدولار ما بين عام ٨١ - ٨٢ ، فخلال إبريل وأغسطس ١٩٨١ ارتفع سعر الفائدة في الولايات المتحدة من ١٧٪ إلى ٢٠٪ . أما سعر الفائدة الحقيقي أي سعر الفائدة مطروحاً منه معدل التضخم المتوقع فقد وصل من ٨٪ إلى ١٠٪ أي ضعف مثيله في الدول الأخرى ولقد نتج عن ذلك ارتفاع قيمة الدولار بدرجة كبيرة بالمقارنة بالعملة الأخرى .

كما أن قيمة الدولار انخفضت بين سبتمبر ونوفمبر عندما انخفضت أسعار الفائدة .

وهكذا يوضح التاريخ الاقتصادي أن ارتفاع قيمة الدولار إنما تعزى بدرجة كبيرة لارتفاع سعر الفائدة كما أن انخفاضه في الآونة الأخيرة إنما يعزى لانخفاض أسعار الفائدة التي وصلت إلى ٣٪ في حين أن الجنيه الاسترليني الذي ارتفعت قيمته مقابل الدولار إنما يعزى لارتفاع أسعار الفائدة النسبية على الجنيه الاسترليني التي وصلت إلى ٩٫٧٥٪ وتؤدي أسعار الفائدة المرتفعة على الدولار إلى

قيام المستثمرين بتحويل أرصدتهم الى دولارات ومن ثم يزيد الطلب على الدولار وترتفع قيمته وعلى العكس فان محاولة تخفيض قيمة العملة قد يؤدي الدولة الى التدخل وتغيير أسعار الفائدة وهذا ما حدث عندما ارتفعت قيمة الفرنك السويسري بالنسبة للدولار . فلقد قامت الحكومة السويسرية بتخفيض سعر الفائدة في البنوك السويسرية وفرض رسوم على الايداعات في البنوك السويسرية ، وهذه الرسوم بمثابة سعر فائدة سلبي . ولقد كان الغرض من ذلك هو حث رجال الاعمال على عدم ايداع أرصدة في البنوك السويسرية وبصورة أخرى فهو محاولة لتخفيض الطلب على الفرنك السويسري ، ولقد كان الأثر المباشر لهذه العملية هو تخفيض قيمة الفرنك السويسري .

كذلك الحال فان السلطات الكندية في سنة ١٩٨٢ قامت برفع سعر الفائدة حتى تلاشى تخفيض قيمة الدولار الكندي .

ويعتبر سلوك المتعاملين في سوق الصرف من أهم العوامل المؤثرة في سعر الصرف . وبحكم سلوك المتعاملين في السوق مجموعة من العوامل لكل من أهمها المعلومات التي في حوزة هؤلاء المتعاملين من واقع المعلومات العملية المتاحة . وعموما فان سلوك المتعاملين في السوق انما يتأثر بما يجرى من أحداث سواء السياسى والاجتماعى أو الاقتصادى منها ، كما يتأثر بما يتوقعه المتعاملون في السوق من أحداث نتيجة للمعلومات المتوفرة لديهم أو التي تتوافر لديهم . ويتوقف السلوك الفعلى على عنصر التأكد من هذه المعلومات وعلى درجة اليقين في حدوثها .

وتعتبر احصاءات النقد ، والموازنة العامة للدولة ، وميزان المدفوعات ، وحالة سوق العمالة وعدم الرضا والوثام الاجتماعى ، ومستويات الاسعار ، وبيانات الانتاج والاستهلاك ، والاستثمارات . من أهم العوامل المؤثرة في سلوك المتعاملين .

وعموما يمكن القول أنه اذا ظهرت على سبيل المثال بيانات النقد موضحا افراطا نقديا فان من شأن هذا أن يتوقع المتعاملون في سوق النقد زيادة جدة التضخم ويؤدي توقع التضخم الى حدوث مزيد من التضخم ، ومن ثم يتوقع المتعاملون في السوق انخفاضاً في قيمة العملة • وكأمر حتمي لهذا السلوك من جانب المتعاملين في السوق تحدث موجبة من شأنها تخطي هؤلاء المتعاملين عن العملة المتوقع انخفاض قيمتها • وهكذا يقل الطلب على العملة بدرجة كبيرة حتى قبل أن تحدث العملية التضخمية •

كذلك الحال فان زيادة المعز في الموازنة العامة للدولة والطريقة التي يمول بها هذا المعز سواء في شكل موارد حقيقية أو أخرى تضخمية أو زيادة في الأجور وهذه تعتبر من أهم بنود التكاليف من شأنها زيادة في معدلات التضخم ، ومن ثم تؤدي أى من هذه التوقعات الى انخفاض في قيمة العملة وبعبارة أخرى فان عملية التوقع من شأنها التأثير في جانب الطلب ومع افتراض بقاء العرض على حاله فان من شأن هذا التأثير في قيمة العملة • على أن افتراض بقاء العرض على حاله انما هو أمر من الصعب تحقيقه ذلك أن من شأن التوقعات السالفة الذكر التأثير السلبي على جانب العرض وهكذا فان المحصلة النهائية هي مزيد من انخفاض العملة •

وهناك في التاريخ الاقتصادي المعاصر العديد من الأمثلة سواء على الصعيد المحلي أو العالمي التي توضح هذه الحقيقة فلقد كان نتيجة للسياسة الاقتصادية التقليدية التي استخدمتها السلطات الأمريكية سنة ١٩٦٨ — ١٩٦٩ بهدف السيطرة على التضخم ظهور أزمة الدولار التي كان من شأنها انخفاض كبير في قيمة الدولار بك وفي انهيار نظام النقد الدولي كما كان للسياسة الاقتصادية التقييدية التي اتبعتها حكومة جمهورية مصر العربية في منتصف الثمانينات أكبر الأثر في تدهور قيمة الجنيه المصري مقابل الدولار في السوق الحرة للنقد الاجنبي ( السوق السوداء ) •

وبجانب العوامل التى سبق ذكرها فى تحديد قيمة العملة فان هناك بعض العوامل الاخرى التى تلعب دورا هاما فى هذا التحديد منها على سبيل المثال لا الحصر الأخواق ، الوضع التجارى للبلد ، الظروف الاقتصادية العامة ، الوئام الاجتماعى وغيرها من العوامل التى من شأنها التأثير على التكاليف ، وبعبارة اخرى التأثير فى جانب المدفوعات والايادات الدولية •

يوضح التاريخ الاقتصادى المعاصر تفاعل العوامل السابقة فى التغيرات التى تصيب أسعار الصرف • حقا لقد اتفقت الدول الصناعية الكبرى الخس فى أعقاب التدهور الذى أصاب قيمة الدولار عام ١٩٨٥ على التدخل لانقاذ الدولار. ولكن فى ابريل ١٩٨٧. فان كل ما تم انجازه انعكس مرة اخرى على تدهور قيمة الدولار • ذلك أن الولايات المتحدة والمانيا واليابان عانت جميعها من المشاكل الاقتصادية • لقد كان الكل يحاول أن يتقدم الصفوف ، لقد كانت الصعاب بخصوص التضخم ، معدلات النمو ، الحد من تقلبات أسعار الصرف ، وكلها مشاكل تتعلق بالسياسات المالية والنقدية •

وعلى أى حال فان النظرية الاقتصادية انما توضح أن هناك ثلاث تفسيرات للتغيرات فى سعر الصرف •

**التفسير الأول :** ومؤداه أن التقييد النقدى وكذلك التوسع المالى انما يؤديان الى ارتفاع فورى فى قيمة العملة بالنسبة للعملة الاخرى •

**التفسير الثانى :** ينظر الى سعر الصرف على أنه صمام الأمان السماوى للمشاكل الاقتصادية • ومن ثم فان التغيرات التى تصيب سعر الصرف هى نتيجة حتمية ورد فعل لهذه المشاكل الاقتصادية وأن هذا التغير هو رد فعل طبيعى يقودنا لحل هذه المشاكل •

**التفسير الثالث :** يرتبط بسلوك سوق الصرف ويرى أن تغير سعر الصرف إنما هو نتيجة للسلوك غير الرشيد لتصرفات سوق الصرف .

وعلى ذلك فإن التفسير الأول والثاني إنما يوضح أن التغيرات في سعر الصرف إنما هي انعكاس للتعويم ، كما أن التفسير البسيط للمتغيرات الكبيرة في سعر الصرف إنما يمكن توضيحه من خلال النماذج التي تبين أثر السياسات المالية والنقدية في ظل نظام أسعار الصرف المرنة المتميزة بحركات رؤوس الأموال الكاملة .

وتفترض بعض النماذج أن أسعار الأصول الحالية وأسعار الصرف إنما يتم تعديلها فوراً بينما أن التغيرات في أسعار السلع تأخذ وتحتاج الى وقت . وعلى هذا فإن المدخل النقدي والمالي لم أثر كبير على أسعار الصرف الحقيقية . إن الافتراض الخاص ببطء تعديل الأسعار إنما يعني أن سعر الصرف سيرتفع بسرعة ومن ثم فإن سعر الصرف الاسمي والحقيقي سيتجه للارتفاع بالنسبة للعمليات الأخرى بسرعة كرد فعل لسياسة التقييد النقدي وسيكون بنسبة أكبر من التغير النقدي . وخلال عنصر الزمن فإن أسعار السلع ستخفض ومن ثم مع انخفاض أسعار السلع فإن سعر الصرف الحقيقي سيتجه الى الارتفاع بالنسبة للعمليات الأخرى وهكذا نجد أننا نصل الى التوازن في الزمن الطويل .

ومن الضروري التأكيد بأن هذه النماذج السابقة إنما تفترض عدم وجود علاقة بسيطة بين سعر الفائدة الحقيقي وسعر الصرف الحقيقي ، فالمتغيرات المالية والمحددة الأخرى للطلب الكلي إنما تؤثر هي الأخرى على سعر الصرف الحقيقي . وعلى هذا فإن أي زيادة مرحلية في الاتفاق الحكومي تؤدي فوراً الى ارتفاع قيمة العملة مقابل العملات الأخرى . ويستمر الحال كذلك لفترة قبل أن

جُعلَ إلى انخفاض في قيمة العملة مقابل العملات الأخرى • وهذا يفسر ما حدث في الولايات المتحدة الأمريكية خلال النصف الأول من الثمانينات •

إن ارتفاع قيمة الدولار خلال الفترة ١٩٨٥ مقابل العملات الأخرى إنما يعكس حقيقة التحول الكبير الذي حدث في المزج بين السياسة المالية والنقدية • حقا لقد تحولت السياسة المالية في الولايات المتحدة إلى مزيد من العجز في الموازنة العامة بينما أنها خارج الولايات المتحدة الأمريكية اتجهت لمساندة تدعيم الموازنة ، وهو أمر معاكس تماما لما حدث داخل الولايات المتحدة وهكذا نجد أن النماذج النظرية توضح أنه في ظل السياسات التي اتبعت في الولايات المتحدة وخارجها فإن النتيجة الحتمية هي ارتفاع قيمة الدولار بالنسبة للعملات الأخرى •

إن سياسة الإصلاح الضريبي التي اتبعتها حكومة الرئيس ريغان وكان من شأنها تخفيض الضرائب وما نجم عنها من عجز في الموازنة العامة قد أدى إلى ارتفاع قيمة الدولار بينما أن التوقعات بوجود موازنة متوازنة في سنة ١٩٨٥ قد أدى إلى تخفيض قيمة الدولار •

على أن هذا التفسير الذي يوضح سبب التغيرات في قيمة الدولار ما بين سنة ١٩٨٠ إلى ١٩٨٥ يقابله تفسير آخر للزيادة في قيمة الدولار ألا وهو التحول في محفظة الأوراق المالية •

حقا لقد كان هناك شغور في أوزيا من عجز الولايات المتحدة الأمريكية لتقوية مركزها الاقتصادي أمام حكومة ريغان ، كما أن البعض ارتأى أن المشاكل في أمريكا اللاتينية كانت وراء الأسباب في التحول الدولي لمحفظة الأوراق المالية نحو الولايات المتحدة الأمريكية •  
وعموما يمكن القول بأن هناك أم باب رئيسية وراء هذا التحول لعل



من أهمها تحول الاقتراض المصرفي للدول النامية الى سوق المال في الولايات المتحدة ، وذلك نتيجة للاستثمارات المباشرة في الولايات المتحدة ، وهروب رؤوس الأموال والارصدة للولايات المتحدة في أعقاب أزمة الديون الخارجية •

على أن القول بأن التغيرات في أسعار الصرف إنما يرجع سببها الى السلوك الغير رشيد لسوق الصرف إنما يعزى للرأى القائل بعدم موائمة ارتفاع قيمة الدولار والاختلافات الصغيرة والطويلة المدى لسعر الفائدة والتي تعنى ارتفاع بسيط في القيمة الحقيقية لسعر الصرف • فإذا بدأنا من قيمة حقيقية مرتفعة للدولار فإن الدولار سينخفض في القيمة تدريجيا لمستوى أكثر تنافسية •

وعلى ذلك فإن العجز الكبير في الحساب الجارى من المعاملات الاقتصادية الدولية سيستمر ويتراكم مع سعر الفائدة • وهكذا نصل الى نتيجة مؤداها أن الولايات المتحدة ستصبح مدينة بدرجة كبيرة ذلك أن الدين يمثل نسبة كبيرة من الناتج القومي • وهذا الدين المتراكم سيصل للولايات المتحدة الأمريكية بأن تكون دولة مدينة كبير من المكسيك • ويستمر الجدل ويستمر ويقرر أنه طالما أن هذه الحالة غير ممكنة الحدوث فإن النتيجة الحتمية هي أن تعديل سعر الصرف أمر آت لا محالة فيه بأسرع مما تعكسه الاختلافات الحقيقية طويلة المدى لسعر الفائدة • وعلى هذا فإن عدم رشد سوق الصرف إنما أساسه فشل هذا السوق في التنبؤ بأن الانخفاض التدريجى في سعر الصرف وحتمية انهيار سعر الصرف إنما هو أمر غير محتمل •

وبرغم الجدل بأن الاختلافات الصغيرة طويلة المدى في سعر الفائدة لا بد أن تعنى لانهيار قد تم تأكيدها من خلال سنة ١٩٨٦ إلا أن هذا لا يعتبر دليلا على صحة التحليل السابق • نفى نظر

بعض المطلقين فإن هذا النوع من الحسابات انما هو حساس جدا  
لموضوعين هاتين :

١ — مستوى مفروض لسعر الفائدة الحقيقي والنمو في  
الولايات المتحدة •

٢ — للافتراض القائل بأنه ليس هناك علاوة خطر •

حقا أن التحول الذي لاحظته الاقتصاديون في محفظة الأوراق  
المالية الدولية من الدول النامية الى الولايات المتحدة انما يمثل  
تخفيضا في علاوة المخاطرة للاصول الامريكية • وطالما اعترفنا بعنصر  
المخاطرة فان عملية التحول والبدائل بين الاستثمارات المختلفة ذات  
المخاطر المحايدة لا تنطبق • أن زيادة علاوة المخاطرة على حامل  
الاصول غير الدولارية يعنى أنه في ظل اختلافات معينة لاسعار  
الفائدة فان قيمة العملة الامريكية ستتخفض بالنسبة للعملة الأخرى  
بدرجة سريعة ومن ثم فان القول بأن سوق الصرف غير رشيد وسينهار  
لا يمكن قبوله •

وتختلف عمليات التغطية في بورصات العملة الأجنبية في أساسها  
قليلا عن عمليات التغطية التي تتم في عقود البورصات الأخرى •

فعلى سبيل المثال فان المستوردين من الشركات ورجال الاعمال  
الذين يقومون بعمليات الاستيراد لأغراضهم المختلفة ويقومون بدفع  
ثمن هذه الواردات في وقت آجل فلا بد أن يقوموا بعمليات تغطية  
لقيمة هذه الواردات حتى يمكنهم تفادي المخاطر الناجمة من تغير  
أسعار الصرف •

وعموما فان هناك عدة حالات تكون فيها التغطية مفيدة ونافعة  
وهذه تتضمن :

١ - الشركات التي تعمل فروعها بالخارج .

٢ - الشركات المصنعة التي تستورد المواد الخام اللازمة  
للانتاج وتقوم بتصدير المنتجات النهائية .

٣ - الشركات التي تتعامل مع سلع تشتري وتباع بالعملة  
الأجنبية .

ويتم التعامل في عقود البورصة بشكل حيوى بالعملة العالمية  
التي تلتى قبولاً عاماً من المجتمع الدولي والتي بينها الجنيه الانجليزي ،  
والمارك الالماني ، والدولار الكندي ، والين الياباني ، والفرنك  
السويسري .

ويتم اعلان أسعار العملات الأجنبية بطريقتين مختلفتين :

فالبنوك تستخدم السعر المتبادل Cross Rate وهو عدد  
الوحدات من العملة الأجنبية التي يمكن لدولار واحد أن يشتريها .

أما أسواق البورصة أنها تعلن عن القيمة الدولارية للوحدة  
الواحدة من العملة الأجنبية أى مقلوب السعر المتبادل .

### ملخص الفصل الرابع

يعتبر عرض النقد الاجنبى مشتق من الطلب على صادرات السلع والخدمات ، وتدفق رأس المال وهي البنود المكونة لجانب الايرادات في عملية المعاملات الاقتصادية الدولية . وهذه البنود انما تتكون مما يلى :

١ - صادرات السلع العينية .

٢ - صادرات الخدمات .

٣ - الايرادات من جانب واحد .

٤ - ايرادات رأس المال .

وتعتمد العوامل المؤثرة في الطلب على الصادرات على عاملين :

أولهما : يرتبط ارتباطاً وثيقاً بإنتاج السلع والخدمات .

ثانيهما : يرتبط ارتباطاً وثيقاً بعمليات تسويق السلع والخدمات .

وفي جانب الانتاج فان المزايا النسبية في الانتاج كانت لفترة طويلة هي العامل المؤثر في الطلب على الصادرات من السلع والخدمات .

ولقد كانت انتاجية العمل هي المؤشر للمزايا النسبية في الانتاج . ويساعد التنبؤ بانتاجية العمل على تفهم التغيرات المنتظرة في هيكل التجارة الخارجية .

كما تعتبر العوامل السلوكية ذات أثر فعال في التنبؤ بالصادرات وذلك من خلال تأثيرها في كفاءة عوامل الانتاج .

كما تلعب التغيرات في الدخل والاذواق دوراً هاماً في التأثير في هيكل الصادرات .

فقد اتضحت أهمية تكاليف النقل كعامل مؤثر في التنبؤ

بالمصادرات •

ويعتبر الفكر المعاصر أن المزايا التسويقية إنما هي ذات أثر بالغ وحام في تحديد المصادرات الفعلية ، حيث أن هذا الفكر إنما يميز بين الطاقة الكامنة على التصدير والمصادرات الفعلية • ويرتبط بالتسويق ما يلي :

١ — جودة السلع •

٢ — شروط البيع •

٣ — وسائل تنمية المصادرات •

وبدلنا التاريخ الاقتصادي على أن اتجاهات أسعار الصرف لعدد من دول العالم إنما تتأثر بمجموعة من العوامل التي نعمل من أهمها :

١ — التغيرات في الدخل الحقيقي •

٢ — التغيرات في أسعار الفائدة النسبية •

٣ — العوامل السياسية والاقتصادية والاجتماعية •

٤ — التغيرات في معدلات التضخم وعلاقتها النسبية في الداخل والخارج •

وتوضح النظرية الاقتصادية أن هناك عدة تفسيرات للتغير في سعر الصرف ألا وهي :

١ — أن التغير في كمية النقود ووسائل الدفع ما بين توسع وانكماش إنما هو السبب الرئيسي للتغيرات في أسعار الصرف •

٢ — أن سعر الصرف إنما هو نتيجة حتمية للسلوك الغير رشيد لسوق الصرف .»

ومهما يكن فانه من الضروري بحث العوامل وراء التغيرات التي يمكن أن تحدث اسعر الصرف حتى يمكن بيان اتجاهات هذه الاسعار في المستقبل والمستقبل القريب خاصة وأن البورصات العالمية تتعامل الآن في أسعار الصرف .»

## الفصل الخامس

### العلاقة ما بين سعر الصرف الحاضر والآجل

من المعلوم أن السوق الحاضرة والسوق الآجلة للصرف الاجنبى انما تربطهما علاقة وثيقة فالسوق الآجلة للصرف الاجنبى انما هى انعكاس للسوق الحاضرة • وأساس العلاقة الموجودة بين كل من السوقين هو أسعار الفائدة وعلى هذا يمكن القول بأن العلاقة التى تربط سعر الصرف الآجل بسعر الصرف الحاضر فى سوق الصرف انما هى من خلال أسعار الفائدة •

### العوامل المؤثرة فى سعر الصرف الآجل :

#### مثال (1) :

دعنا نتصور حالة مستورد بريطانى يريد الحصول على كمية من الدولارات ولكنه لا يحتاج لهذا التمويل الا بعد فترة زمنية من الآن ولتكن ثلاث شهور • وفى ظل عالم متغير يتميز بتعويم أسعار الصرف فانه من المتوقع أن يتغير سعر الصرف هذا خلال ثلاثة شهور • وحتى يمكن لهذا المستورد أن يتفادى مخاطر التغيرات فى أسعار الصرف فان عليه أن يلجأ الى سوق الصرف الآجلة للحصول على احتياجاته من الدولار ، ذلك أن سوق الصرف الآجلة تمكنه من الحصول على احتياجاته المستقبلية من الدولار بسعر يتحدد فى الوقت الحاضر وليس عند الحصول على الدولارات بعد ثلاثة شهور •

فى مثالنا السابق ذكرنا أن المستورد البريطانى يمكنه أن يحصل

من سوق الصرف الآجلة على احتياجاته الدولارية بسعر يتحدد في الوقت الحاضر ، وهنا لنا أن نتساءل كيف يتحدد هذا السعر ؟  
الاجابة على هذا التساؤل يمكن ايضاحها بسهولة دون الدخول في تعقيدات كما يلي :

إذا كان المستورد سيرتبط بشراء الدولارات المطلوبة اليوم على أن تسلم له في فترة مقبلة ولتكن بعد ثلاث شهور فإن البنك البريطاني يكون في مقدوره شراء الدولارات المطلوبة من السوق الحاضرة بأسعار اليوم وثم يضعها في شكل وديعة في بنك نيويورك للمدة المطلوبة وهي ثلاثة شهور لحين الاحتياج اليها بواسطة المستورد البريطاني .

وهنا نتوقف لنسائل مرة أخرى ما هي الآثار الناجمة كرد فعل لسلك البنك البريطاني ؟

الاجابة تتلخص في أن البنك البريطاني سيحصل على فائدة على الوديعة الدولارية في سوق نيويورك بسعر الفائدة الأبارى في ذلك السوق . ولكنه في نفس الوقت سيخسر الفائدة على الوديعة التي تم ايداعها في نيويورك لو كان تم ايداعها في لندن . ومن ثم يمكن القول أن المحصلة النهائية لهذه العملية يمكن بانها كالآتي :

مكسب	خسارة
فائدة الوديعة المودعة في سوق نيويورك محسوبة على أساس مبلغ الوديعة $\times$ المدة الزمنية للوديعة $\times$ سعر الفائدة على الدولار في سوق نيويورك .	فائدة الوديعة المودعة في سوق نيويورك محسوبة على مبالغ الوديعة $\times$ المدة الزمنية الوديعة $\times$ سعر الفائدة على الاسترليني في سوق لندن .



وعلى هذا فان المحصلة النهائية للعملية السابقة انما تتوقف على العلاقة الموجودة بين سعر الفائدة في نيويورك وسعر الفائدة في لندن . واذا كانت أسعار الفائدة في نيويورك أقل من أسعار الفائدة في لندن فان البنك سيخسر من هذه العملية ومن ثم كان لابد من تعويض البنك من هذه الخسارة . وفي الواقع فان البنك يقوم بتجميع هذه الخسارة للعميل ويقوم المستورد بدفع الفرق ما بين سعر لندن وسعر نيويورك . وهكذا يكون السعر الآجل الدولار أعلى من السعر الحاضر وبمعنى آخر فان السعر الآجل يتمتع بملء تعادل الاختلاف في سعر الفائدة .

أما اذا كان سعر الفائدة في لندن أقل من سعر الفائدة في نيويورك فانه في هذه الحالة تكون من مصلحة البنك إبقاء الرصيد في نيويورك . ومن ثم يتمتع البنك بميزة في شكل أرباح . على أن طبيعة المنافسة بين البنوك في هذا المجال لا تسمح بهذه العملية . ومن ثم فان الأرباح تأخذ طريقها للمستورد الذي يستفيد بفارق أسعار الفائدة . والنتيجة النهائية هي أن سعر الصرف الآجل في هذه الحالة سيكون أقل من السعر الحاضر بمقدار فروق أسعار الفائدة . ومن ثم فان المحصلة النهائية هي أن سعر الصرف الآجل سيتمتع بخصم يعادل فروق أسعار الفائدة .

### مثال (٢) :

اذا رجعنا لمثالنا السابق وافترضنا أن السوق الحاضرة للصرف يمكن من خلالها شراء ١٥٠٠ مليون \$ بما يعادل ١٠٠٠ مليون جنيه استرليني وأن سعر الفائدة لمدة ثلاثة شهور في نيويورك هو ٤٪ . بينما أنه في لندن ٥٪ ففي هذه الحالة فان البنك البريطاني سيبيع للمستورد البريطاني احتياجاته التمويلية التي يحتاجها بعد ثلاثة شهور والتي قيمتها ١٥٠٠ مليون \$ بسعر يتحدد كالآتي :

١ - ١٠٠٠ مليون جنيه استرليني وهو ما يعادل ١٥٠٠ مليون \$  
طبقا لسعر الصرف بين الاسترليني والدولار في السوق الحاضرة .

٢ - قيمة الخسارة التي يتحملها البنك في إبقاء قيمة الرصيد  
لمدة ثلاث شهور في نيويورك . تكون القيمة في السوق الآجلة لمبلغ  
١٥٠٠ مليون \$ معادلا ١٠٠٠ مليون جنيه استرليني + المكسب أو  
الخسارة الناجم من تحويل الرصيد من إنجلترا الى نيويورك وعموما  
يمكن القول أن هذه العملية يمكن حسابها مستخدمين المعادلة  
التالية :

سعر الصرف الآجل للدولار مقابل الاسترليني =

سعر الصرف الحاضر للدولار ( ١ : ١ : سعر الفائدة في نيويورك )

سعر الصرف الحاضر للاسترليني ( ١ : ١ : سعر الفائدة في لندن )

وهذه العلاقة يمكن اشتقاقها كالآتي :

قيمة الرصيد الاسترليني المستقبلي =

السعر الحاضر للاسترليني ( ١ : ١ : سعر الفائدة في لندن )

( المدة الزمنية  $\times$  الرصيد )

قيمة الرصيد الدولارى المستقبلي =

السعر الحاضر للدولار ( ١ : ١ : سعر الفائدة في نيويورك )

( المدة الزمنية  $\times$  الرصيد )

سعر الصرف الآجل للدولار مقابل الاسترليني =

السعر الحاضر للدولار ( ١ : ١ : سعر الفائدة في نيويورك ) ( المدة الزمنية )  $\times$  الرصيد

السعر الحاضر للاسترليني ( ١ : ١ : سعر الفائدة في لندن ) ( المدة الزمنية )  $\times$  الرصيد

أي أن سعر الصرف الآجل للاسترليني يعادل الدولار وهو  
مقلوب سعر الصرف الآجل للدولار يعادل الاسترليني =

سعر الصرف الحاضر للدولار ( ١ نـب سعر الفائدة في نيويورك )

سعر الصرف الحاضر للاسترليني ( ١ نـب سعر الفائدة في لندن )

وعلى ذلك فإنه في مثالنا السابق فإن سعر الصرف الآجل =

$$١٥ ( ١ + ٥\% ) = \frac{٦٦٦ ( ١ + ٤\% )}{١٥٧٥} = \frac{٦٦٦}{١٥٧٥} = ٤٢٩٧٧$$

أي أن سعر الدولار الآجل في سوق الصرف بالنسبة للجنيه  
الاسترليني هو \$ ١ = ٤٣٩٧٧ جنيه استرليني أو

الجنيه الاسترليني في السوق الآجلة = ٢٢٧٣٩

وبعبارة أخرى فإن الجنيه الاسترليني في السوق الآجلة تتمتع  
بملاوة حيث أن السعر الآجل يفوق السعر الحاضر •

كما أن الدولار في السوق الآجلة يتمتع بخصم حيث أن السعر  
الآجل أقل من السعر الحاضر •

وطالما أن الشروط العادية هي المتوفرة ، وأن المعلومات متاحة ،  
والأرصدة كافية ومتاحة ، فإن النسبة بين السعر الآجل والسعر  
الحاضر سوف تعكس الاختلافات في سعر الفائدة •

على أنه من الضروري أن نؤكد أن هذه العلاقة قد لا تتواجد في  
الحياة العملية بنفس الصورة ويرجع ذلك للعديد من العوامل التي  
لحل من أهمها :

١ — عدم كمال السوق نتيجة لاختلافات أسعار الفائدة في داخل البلد الواحد ما بين حساب وآخر \*

٢ — عنصر المخاطرة الناجم من التدخل في أسواق الصرف حيث قد تقوم بعض الحكومات بالتدخل في أسواق الصرف بغية التأثير في سعر الصرف أو في السياسة الاقتصادية للدولة ، كما أن الرغبة في تنويع الاستثمارات من قبل المستثمرين قد تحدد بهم إلى الاستثمار في بلد دون آخر أو تنويع مراكز الاستثمارات بين الدول ومناطق العالم ومن ثم نجد أن الاستثمارات الأجنبية تتحول بين دول ومناطق العالم ليس بغرض الرغبة في الأرباح المرتفعة ولكن رغبة في الأمان والاستقرار \*

#### عمليات المبادلة Swap :

يقصد بعملية مبادلة العملة شراء أو بيع النقد الأجنبي في السوق الحاضرة مع عملية مصادبة وعكسية في السوق الأجلة ، هذا ويمكن التمييز بين ثلاث أنواع من أنواع المقايضة \*

١ — عملية المبادلة البحتة وهي تلك العملية التي تتم بين عميل وآخر أو مجموعة من العملاء وبعد أن تتم العملية تنعكس على سعر الصرف \*

٢ — عمليات المبادلة المدارة وهذه العملية إنما تتعلق بعمليتين لعملاء مختلفين بأن تتم العملية الأولى بين عميل ثم يقوم أحد العملاء بعملية أخرى لنفس العملة مع عميل ثالث ، ومن ثم لو قسمنا العملية إلى عميلتين لنجد أن الأولى تتمثل في شراء أجل لعميل أما الثانية فهي بيع حاضر لعميل آخر \*

٣ — عمليات المبادلة المباشرة وهي تلك العمليات التي يكون غرضها تحويل عملة إلى عملة أخرى مؤقتا دون الدخول في وضع

معين لتحويل المركز بالنسبة لعملية ، كما يمكن أن يستفيد مركز  
مقايضة أجل مقابل عمليات آجلة • مثال ذلك بيع استرليني مقابل  
دولار استلام بعد ثلاث شهور مقابل دولار استلام بعد شهر ،  
متوقعين أن العالوة أو الخصم التي تعكس اختلافات سعر الفائدة  
ستتجه في مصلحة المتعامل • كما تقوم المقايضة المباشرة بعكس  
الوضع السابق بعد أن يتحقق المكسب الناجم من المتوقعات في العالوة  
أو الخصم •

#### مثال (١) :

دعنا نوضح هذه العملية بتفصيل أكبر فلنفرض أحد البنوك  
استلم في تاريخ معين مبلغ مليون جنيه استرليني كوديعة ولكن  
ذلك اليوم هو ١٩٩٣/٦/٣٠ • ولنفرض أن مبلغ الوديعة هذا انما  
كان لمدة ثلاثة شهور ومن ثم فان الوديعة وفوائدها انما تستحق  
يوم ١٩٩٣/٩/٣٠ •

دعنا نفترض أيضا أن البنك المذكور قد قام باقراض مبلغ ٢ر٤  
مليون دولار • وهذا المبلغ سيتم تسديده للبنك يوم ١٩٩٣/٩/٣٠ •

وعلى هذا فان البنك والذي عليه التزام بمراعاة عدم وجود  
أرصدة نقدية عاطلة وكذلك القيام بالتزاماته نحو عملائه • أصبح  
لديه تدفقات نقدية داخلية كما أن لديه تدفقات نقدية خارجية ،  
لذلك فان البنك في هذه الحالة يمكنه أن يتعامل وفقا لأي من الاحتمالين  
الآتين :

#### الاحتمال الاول :

١ - ايداع مبلغ وديعة مليون جنيه يوم ١٩٩٣/٦/٣٠ كوديعة  
ومسحب هذه الوديعة يوم ١٩٩٣/٩/٣٠ حتى يمكن سداد القيمة للعميل •

٢ - اقتراض أرصدة دولارية لمدة ثلاث شهور حتى يمكن اقتراض الممبل الذى طلب اقتراض ٢.٠ مليون دولار يوم ١٩٩٣/٦/٣٠ وهذا الممبل سيدفع قيمة القرض يوم ١٩٩٣/٦/٣٠ بما يستحقه من فوائد وبالتالي فان البنك سيقوم بدفع المبلغ الذى اقترضه بما فى ذلك الفوائد ويمكن أن نوضح حسابات العملة الأجنبية كالتالى :

#### أولا - حساب الاسترليني يوم ١٩٩٣/٦/٣٠ :

- ١ - (+) مليون جنيه وهى تمثل استلام الوديعة وهى فى المعنى السالف تدفقات داخلية .
- ٢ - (-) مليون جنيه وهى تمثل ايداع الوديعة المستلمة من الممبل فى حساب وديعة .
- ٣ - ( صفر ) وهى تمثل رصيد التدفقات النقدية يوم ١٩٩٣/٦/٣٠ .

#### ثانيا - حساب الاسترليني يوم ١٩٩٣/٩/٣٠ :

- ١ - مليون جنيه استرليني + الفوائد وهى تمثل تدفقات نقدية خارجية بسبب انتهاء الوديعة + الفوائد المستحقة ١٠٪ .
- ٢ - مليون جنيه استرليني + الفوائد وهى تمثل تدفقات نقدية داخلية بسبب انتهاء البنك للوديعة المستلمة يوم ١٩٩٣/٦/٣٠ .
- ٣ - صفر وهى تمثل رصيد التدفقات النقدية .

**ثالثا - حساب الدولار يوم ١٩٩٢/٦/٣٠ :**

١ - ٢٤ مليون دولار وهي تمثل قيمة القرض الممنوح للمعمل  
أي أنها تدفقات خارجية وإشارتها  
سلبية .

٢ - ٢٤ مليون دولار وهي تمثل قيمة القرض المقرض  
بواسطة البنك وهي التدفقات  
الداخلية وإشارتها موجبة .

٣ - صفر وهي تمثل رصيد التدفقات النقدية .

**رابعا - حساب الدولار يوم ١٩٩٢/٦/٣٠ :**

١ - ٢٤ مليون دولار + الفوائد وهي تمثل عملية تسوية  
القرض بالإضافة للفوائد وهي  
تدفقات خارجية .

٢ - ٢٤ مليون دولار + الفوائد وهي تمثل عملية تسوية  
القرض بواسطة المعمل + الفوائد .

٣ - صفر وهي تمثل صافي التدفقات المالية .

ويطبيعة الحال فإن سعر الاقتراض وسعر الاقتراض بالنسيئة  
البنك سوف يختلف وهذا الاختلاف إنما يمثل ربحية البنك .

**الاحتمال الثاني :**

١ - من الممكن تغير البنك في هذه الحالة أن يتعامل في سوق  
التسويق ولما كان الوضع في يوم ١٩٩٢/٦/٣٠ يمثل فيه ولجنة البنك لعملياته  
تدفقات نقدية داخلية في حساب الاستراتيجي وتدفقات نقدية خارجية  
في حساب الدولار فإنه من الممكن أن ينبع الاستراتيجي في حساب

الحصول على الدولار • أى أننا نعمل عملية تدفقات خارجية بالنسبة للإسترليني وتدفقات داخلية بالنسبة للدولار في سوق الصرف الجائرة وبمباراة أخرى فإننا نقوم بعملية تمويلية •

٢ — سوف يجد البنك أن لديه تدفقات خارجية للإسترليني وتدفقات داخلية للدولار وحتى يمكن تعويض ذلك فإن علينا أن نقوم بشراء الإسترليني ( تدفقات داخلية ) مقابل الدولار ( أى نبيع الدولار وهذه العملية هي عملية تدفقات خارجية ) ويكون يوم الاستحقاق هو ٩/٣٠ ومن ثم نقوم بالتعامل في سوق الصرف الآجلة ولنفترض أن يوم التعامل في هذه الحالة هو يوم ٦/٢٨ استحقاق بعد ثلاث شهور أى يوم ٩/٣٠ حيث أننا نعطي لأنفسنا يومين لتنفيذ العملية ويكون حساب الإسترليني والدولار كالآتي :

#### أولاً — حساب الإسترليني يوم ٦/٣٠ :

١ — مليون جنيه وهي تمثل تدفق داخلي من الوديعة وأشارتها +

٢ — مليون جنيه وهي تمثل تدفق خارجي نتيجة بيع الإسترليني الحصول على ما يقابله من الدولارات في سوق الصرف الجائر وأشارتها —

٣ — صفر وهو يمثل صافي التدفقات النقدية •

#### ثانياً — حساب الدولار يوم ٦/٣٠ :

١ — ٢ مليون دولار وهي تمثل قيمة القرض الممنوح للمويل وهي تدفقات خارجية وأشارتها —



٢ — ٢٤ مليون دولار وهي تمثل قيمة مبيعات الاسترليني في سوق الصرف الحاضر وهي تدفقات داخلية وإشارتها +

٣ — صفر وهو يمثل صافي التدفقات النقدية •

ثالثا — حساب الاسترليني يوم ٩/٣٠ :

١ — مليون جنيه + الفائدة وهي تمثل أصل القرض + الفائدة نتيجة لانتهاء القرض وهي تدفقات خارجية وإشارتها —

٢ — مليون جنيه + الفائدة وهي تمثل نتيجة شراء الاسترليني مقابل الدولار في سوق الصرف الآجلة وإشارتها +

٣ — صفر وهو يمثل صافي التدفقات النقدية •

رابعا — حساب الدولار يوم ٩/٣٠ :

١ — ٢٤ مليون دولار + الفائدة وهي نتيجة لعملية تسوية الدين وهي تدفقات داخلية •

٢ — ٢٤ مليون دولار + الفائدة وهي نتيجة لبيع الدولار مقابل الاسترليني في سوق الصرف الآجلة •

٣ — صفر صافي التدفقات النقدية •

وهكذا نتضح أن التعامل في سوق الصرف الاجنبي للعمليات السابقة يمكن تلخيصه فيما يلي :

# ١ - بيع الاسترليني مقابل الدولار في السوق الحاضرة

المعرف \*

٢ - شراء الاسترليني مقابل الدولار في السوق الآجلة للمصرف.  
أي أن التعامل في السوق الحاضرة قد تم ملائحته بعملية عكسية في  
السوق الآجلة ويجب التأكيد بأن السعر في السوق الحاضرة يختلف  
عن السعر في السوق الآجلة وفي مثالا السابق لو افترضنا أن سعر  
الفائدة على الاسترليني هو ٦٪ بينما أن الدولار ٤٪ فإن الاسترليني  
في السوق الآجلة لابد أن يكون بسعر خصم ١٢ر في الألف وذلك  
على افتراض أن السعر الحاضر للاسترليني هو ٢٤ر دولار لكل  
جنيه استرليني ويمكن حساب سعر الخصم الآتي :

$$\frac{\text{السعر الحاضر} \times \text{اختلافات سعر الفائدة} \times \text{مدة الغرض}}{100}$$

$$= \frac{24 \times 2 \times 12}{100 \times 12} = 0.12 \text{ ر. وهو يعادل الخصم}$$

السعر الآجل للاسترليني بعد ثلاثة شهور = ٢٤ - ١٢ر = ٢٣٨٨ر

## مبادلة الأصول Asset Swap ومبادلة الخصوم Liability Swap

إن المزايا الناجمة عن عملية المبادلة لا تتمثل فقط في تقليل المخاطر  
الناجمة من تغيرات الأسعار ولكنها تقيد في إعادة هيكلة المديونية دون  
الدخول في أعباء تمويلية جديدة ، كما أنها تساعد في الحصول على  
تمويل بأسعار أقل بكثير لتلك السائدة في السوق ، وعلى وجه  
الخصوص فإنها تمكن المشروعات التي لا تغطي بمركز ائتماني متميز  
بمستوياتها من الاقتراض من سوق مدين للمال من تمويل مشروعاتها في  
مراكز مالية أخرى مقابل المركز الائتماني المنخفض ، وتقوم بعد ذلك

بمبادلة الحصيلة عن طريق بنك وسيط يتقاضى عمولة • ومن ثم فإن الأطراف الداخلة في عملية المبادلة تستفيد من هذه العملية •

وعموما يمكن القول أن عملية المبادلة هي اتفاق لتبادل نقد سائل في عملة محددة لمبلغ محدد خلال فترة زمنية معينة • كما أن الاتفاق بين الطرفين على أن عملية المبادلة إنما يتم من خلال بنك وسيط •  
وعمليات المبادلة قد تأخذ أى من الصور الآتية :

١ - مبادلة العملة •

٢ - مبادلة أسعار الفائدة •

ومبادلة العملة هي اتفاق قانوني بين طرفين أو أكثر لمبادلة التزامات أسعار الفائدة سواء في شكل دفع فائدة في حالة الاقتراض أو استلام فائدة في حالة الاقتراض بين عملتين •

وعملية مبادلة العملة التي تتم بين عملتين إنما يتحدد لها سعر فائدة ثابت لعملة واحدة من خلال السوق طوال عمر عملية المبادلة مقابل سعر فائدة معوم بالنسبة للدولار • وهذا السعر المعوم إنما يتحدد غالبا من خلال قوى العرض والطلب • ومن الضروري عند إبرام عقد مبادلة العملة تحديد أصل المبلغ الذي سـ تحسب عليه الفوائد في العملتين محل عملية المبادلة • وعند نهاية العملية يتم مبادلة العملة بين الطرفين الذين دخلا في عقد عملية المبادلة • أى أنه يتم دفع قيمة المبلغ الاصلى بالإضافة الى سعر الفائدة • وعلى هذا فإن اتفاق عملية المبادلة إنما يوضح تدفقات عمليات الفائدة ، وكذلك العملة بين أطراف التعامل وكذلك بين البنك •

هذا وتفضل البنوك دائما أن تقوم بعمليات متعددة للمبادلة لأنها أكثر ربحية وتأخذ العملية الشكل التالى حيث يتم التعامل بين الشركة المصرية للتنمية الزراعية ، البنك والشركة العربية للتصدير •

١ — تدفع الشركة المصرية للتنمية الزراعية سعر الفائدة الثابت للاسترليني وتنسلم سعر فائدة معوم على أساس سعر الفائدة للاقراض بين البنوك في سوق لندن وذلك كل ٦ شهور \* ومن ثم يقال أن الشركة المصرية للتنمية الزراعية تدفع سعر فائدة ثابت للاسترليني مقابل سعر الفائدة للاقراض بين البنوك في سوق لندن \*

٢ — تستلم الشركة العربية للتصدير سعر فائدة ثابت للاسترليني وتدفع سعر فائدة معوم محسوب على أساس سعر الفائدة للاقراض بين البنوك في سوق لندن \* ومن ثم يقال أن الشركة العربية تستلم سعر فائدة ثابت للاسترليني مقابل سعر الفائدة للاقراض في سوق لندن \*

هذا ويوضح سعر المبادلة السعر الذي يرغب فيه البنك دفع سعر فائدة ثابت والسعر الذي يرغب فيه البنك استلام سعر فائدة معوم \* فعلى سبيل المثال إذا كان سعر المبادلة المعلن من البنك هو  $\frac{86}{100}$  —  $\frac{88}{100}$  فمعنى هذا أن البنك عند سعر الفائدة  $\frac{86}{100}$  يرغب في دفع سعر فائدة ثابت واستلام سعر فائدة معوم \* أما عند سعر  $\frac{88}{100}$  فإنه يرغب في استلام سعر فائدة ثابت ودفع سعر فائدة معوم \*

وعملية مبادلة التزامات أسعار الفائدة إنما يطلق عليها مبادلة الخصوم أما مبادلة أسعار الفائدة فيطلق عليها مبادلة الخصوم \*

وعمليات مبادلة العملة وما يتبعها من مبادلة أسعار الفائدة إنما تمكن العاملين من الاستفادة من مزايا الاختلافات السعرية في أسعار الفائدة بين دول ومناطق العالم \* فعلى سبيل المثال فإذا كانت أسعار الفائدة على الدولار أقل بكثير من أسعار الفائدة على الاسترليني فإنه يمكن الدخول في عملية مبادلة عن طريق الاقتراض من سوق الدولار ومبادلة العملة إلى الاسترليني وبذلك فإننا نحصل على

الاسترليني بأسعار فائدة أقل من أسعار الفائدة السائدة في سوق  
الاسترليني في لندن .

والسندات وهي تمثل مديونيات إنما هي من أدوات أسواق  
المال . وعموما فإن الديون إنما هي لأجل ولتاريخ استحقاق محدد  
وفي مقابل ذلك فإن المقرض وهو مستثمر لأمواله إنما يحصل على عوائد  
يقتطع عليها . وفي خلال الفترة من تاريخ القرض الى تاريخ الاستحقاق  
فإننا نتعرض للعديد من المخاطر مثل مخاطر الائتمان ، المخاطر  
السياسية ، مخاطر أسعار الصرف ، ومخاطر أسعار الفائدة . ومن  
المعلوم أن السندات إنما هي لأنواع مختلفة وبعضها بعملات تتباين  
في داخل الدولة الواحدة . فهناك السندات الدولارية ، الاسترلينية ،  
وهناك سندات بالين والدولار . وعموما فإن العائد من هذه السندات  
وكذلك أصل السند إنما يستحق من خلال عنصر الزمن .

واتفاق الخيار هو اتفاق بين طرفين بمقتضاه يمنح أحد الأطراف  
الطرف الآخر حق وليس اجبار بيع أو شراء أداة مالية في المستقبل  
بشروط معينة . ويدفع المشتري علاوة نتيجة التميز الذي يتمتع به  
في إمكانية بيع أو شراء الأداة عند سعر محدد مسبق مع عدم إجباره  
على القيام بذلك . فعلى سبيل المثال فإن عقد الخيار للمعاملات يعطى  
الحق لشراء الاسترليني مقابل الدولار عند أسعار صرف جنيهه  
استرليني = ١٫٩ دولار خلال الثلاثة شهور . على أنه عندما يحل  
الموع فإن الدولار ربما تنخفض قيمته فيصبح الاسترليني = ١٫٨٥ \$  
ومن ثم فإنه وفقا لقاعدة الخيار فإننا لنا الحرية في أن نحتفظ لأنفسنا  
بالسعر الذي يلائمنا ومن الطبيعي في هذه الحالة أن السعر السائد  
في السوق بعد ثلاثة شهور أكبر من السعر المحدد في العقد . وعلى  
هذا فإننا نختار السعر المحدد في العقد ومن الطبيعي أن ندفع في  
مقابل ذلك علاوة . وكذلك الحال فإن السندات الدولارية يمكن أن  
نحتفظ بحق الخيار فيها ومن ثم فإنه يكون لنا الحرية أن ننص في

العقد أن نستلم القيمة بالاسترليني أو المارك الألماني على أساس:  
سعر صرف يحدد في عقد الخيار \*

أما انتهاء الخيار فإنه يعطى حق للبائع لبيع ووضع حجم معين  
من الأدوات المالية عند سعر معين لفترة معينة ويمكن شراء عقد انتهاء  
الخيار في حالة إذا ما توقعنا تغيرات في اتجاهات السوق وذلك لحماية  
أوضاع مربحة \*

ومن الضروري التأكيد أن عقد الخيار إنما يختلف عن العقد  
الآجل ذلك أن العقد الآجل مجبر على التنفيذ في حين أن عقد الخيار  
يعطى الحق في البيع والشراء دون الإكراه على التنفيذ والخسارة  
في هذه الحالة إنما صغيرة ويتمثل في الملاءة \*

#### مثال (٢) :

فيما يلي بعض البيانات التي يمكن الحصول عليها عن الدولار  
والاسترليني ؟

١ — سعر الفائدة للنقد لمدة ثلاث شهور في سوق الدولار  
الاوربي ٧٪ \*

٢ — سعر الفائدة للاسترليني في سوق النقد الاوربي ١٠٪ \*

٣ — سعر الصرف الحاضر للاسترليني ١٫٦ دولار \*

٤ — سعر المبادلة لثلاثة شهور أي خصم الجنيه الاسترليني  
مقابل الدولار ٢٠٪

كيف يمكن الاستفادة من هذه الاختلافات لتتبعظيم الربحية ؟

### الاجابة :

عادة ما تستخدم نظام التقريب في اعلان أسعار الصرف ،  
وتقرب الأرقام العشرية الى ربع أرقام — والرقم العشرى الرابع  
يطلق عليه بنط أو نقطة ، وهذه تعادل ٠.٠٠٠١ ر .

وعلى هذا فان السعر الحاضر للاسترليني انما هو ١ر٦٠٠٠  
وسعر الخصم هو ٠٢٠٠ ر فيكون السعر الآجل هو ١ر٥٨٠٠ وتمثل  
الـ ٢٠٠ نقطة لعملية المبادلة لمدة ٣ شهور ما يعادل ٨٠٠ نقطة  
على أساس سنوى . وهو ما يمثل ٥٪ على الجنيه لمدة ٣ شهور  
مقابل الدولار . ومن ثم فان الخصم على عملية المبادلة أكبر من  
الاختلافات في سعر الفائدة ذلك أن الاختلافات في سعر الفائدة  
٣٪ وهى الفرق بين ٧٪ على الدولار ، ١٠٪ على الاسترليني .

وكقاعده عامة فاننا نفضل أن نستثمر العملة ذات سعر الفائدة  
المرتفع الا اذا كان الخصم على العملة أكبر من الفائدة الناجمة من  
ارتفاع سعر الفائدة ... فاذا كان الخصم على العملة أكبر من  
الاختلافات في سعر الفائدة فاننا نستفيد من الاستثمار في العملة ذات  
الفائدة المنخفضة .

وفي الحالة المذكورة فان خصم الجنيه الاسترليني ذات الفائدة  
المرتفعة يفوق اختلافات سعر الفائدة ، ومن ثم فاننا لابد أن نستفيد  
من الاستثمار في الدولار ذات سعر الفائدة المنخفضة ، والأرصدة  
اللازمة لهذا الاستثمار سنحصل عليها من الاسترليني . ونحول  
الاسترليني الى دولار في السوق الحاضرة ونبادله مرة أخرى  
باسترليني في السوق الآجلة ، والتكلفة النهائية ستكون كالآتى :

الفائدة مع الاقتراض بالاسترليني ١٠٪ عملية المبادلة ( بيع استرليني مقابل دولار في السوق الحاضرة ) •

شراء استرليني في السوق بخضم ٥٪ فتكون التكلفة الصافية للأرصدة الدولارية على أساس التغطية •

+ ١٠٪ الفائدة

— ٥٪ سعر الخضم

+ ٥٪ = التكلفة الصافية

عند هذه النقطة فان لدينا دولارات متاحة للاستثمار عند سعر فائدة ٧٪ بدون أى مخاطرة والوضع الصافي للمصرف الأجنبي = صفر • وتكون جداول التدفقات النقدية كالآتي :

ح/ الاسترليني يوم ١/١٠/٨٦

التاريخ ١/١٠/٨٦ تدفق ١ ح ك (قرض بفائدة ١٠٪) •

١/١٠/٨٦ نزوح — ١ ح ك ( بيع الاسترليني في السوق

الحاضرة لشراء دولار في السوق الحاضرة ) •

الرصيد صفر

ح/ الدولار يوم ١/١٠/١٩٨٦

نـ شراء ١٦١ دولار من السوق الحاضرة •

— استثمار ١٦١ دولار بسعر فائدة ٧٪ لمدة ٩٠ يوم

الرصيد صفر



— ١٨٣ —

ج/ الاسترليني يوم ١٩٨٦/١٢/٣٠ اى بعد ٩٠ يوم ( ٣ شهر )

+ ١ ح.ك شراء استرليني من السوق الاجلة

— ١ ح.ك تصيد القرض الذى اقترض يوم ١٩٨٦/١٠/١

٢٥ ر. مائة القرض =

$$\left( \frac{2 \times 10 \times 1}{100 \times 12} \right) \quad \underline{\hspace{2cm}}$$

الرصيد = — ( ٢٥ ر. ) £

د/ الدولار يوم ١٩٨٦/١٢/٣٠

— ١٥٨٠٠ ر بيع فى السوق الاجلة .

+ ١٦٠٠ ر استحقاق الاستثمار

+ ٢٨ ر. سعر الفائدة المستحقة .

$$\left( \frac{2 \times 16 \times 1}{12} + \frac{16 \times 1}{100} \right) \quad \underline{\hspace{2cm}}$$

الرصيد = ( ٤٨ ر. ) \$

وبذلك يكون لدينا رصيد + ٤٨ ر. فى شكل دولارات يطرح منه الفائدة

$$\text{على الاسترليني وقدرها} = \frac{16 \times 25}{10 \times 100} = ٠.٤ \$$$

وبذلك يكون صافي الربح من هذه العملية هو : ٠.٤٨ ر.

مطروحا من ٠.٤ ر.

٠.٤ ر.  
\$ ٠.٠٨

$$\text{وهذا يمثل نسبة } ٠.٠٥ = \frac{١٦٠ \times ١٠٠}{١٠٠ \times ٨}$$

\* \* \*

### ملخص الفصل الخامس

توجد علاقة وثيقة بين السوق الحاضرة للصرف الاجنبى والسوق  
الآجلة للصرف ، وهذه العلاقة انما تتم من خلال أسعار الفائدة •

هذا ويمكن تحديد أسعار الصرف بمعلومية أسعار الفائدة  
المائدة فى اقتصاد كل من المملتين محل التعامل • فعلى سبيل المثال  
فإن سعر الصرف الآجل للدولار مقابل الاسترلينى أنما هو :

سعر الصرف الحاضر للدولار ( ١ + سعر الفائدة على الدولار )

---

سعر الصرف الحاضر للاسترلينى ( ١ + سعر الفائدة على الاسترلينى )

وكذلك الحال بأن سعر الصرف الآجل للاسترلينى مقابل الدولار  
انما هو :

سعر الصرف الحاضر للاسترلينى ( ١ + سعر الفائدة على الاسترلينى )

---

سعر الصرف الحاضر للدولار ( ١ + سعر الفائدة على الدولار )

وعمليات المبادلة الخاصة بالعملة هى من العمليات المرتبطة بسوق  
الصرف الحاضر وسوق الصرف الآجل ، وعمليات المبادلة انما يقصد  
بها شراء أو بيع النقد الاجنبى فى السوق الحاضرة مع عملية مصاحبة  
وعكسية فى السوق الآجلة ، وهى اما عمليات مبادلة بحتة أو مدارة •

وعمليات المبادلة أصبحت من العمليات الهامة فى المجالات  
الاقتصادية الدولية ، وغالبا ما تستخدم للاستفادة من فروق أسعار  
الفائدة بين دول ومناطق العالم ذلك أن عملية المبادلة انما تمكن من  
تخفيض تكاليف الاقتراض •

### تصاريح على الباب الثباني

تصريح رقم (١) :

أى المبارات الآتية ( صحيح ) وأيهما ( خطأ ) ؟

١ — سعر الصرف المتغير انما يعنى أن هناك أكثر من سعر صرف للعملة .

٢ — سعر الصرف المتغير انما يعنى أن هناك اختلاف ما بين سعر بيع العملة وسعر شراء العملة .

٣ — سعر الصرف المتغير انما يعنى أن سعر العملة ليس محددًا وانما هو عرضة للتغير بين لحظة وأخرى .

٤ — سعر الصرف المتغير انما هو السعر الذى يتحدد بقوى العرض والطلب .

تصريح رقم (٢) :

ماذا يقصد بتعويم العملة ؟

هل تعتقد أن تعويم العملة يحتم بالضرورة وجود سوق للصرف ؟

تصريح رقم (٣) :

هل تعتقد أن التذبذب فى أسعار الصرف للعملات فى ظل اتفاقية صندوق النقد الدولى قد يفوق أو يقل عن المدى المسموح به فى اتفاقية الصندوق ؟

تصريح رقم (٤) :

فيما يلى الاسعار المعلنة لقيمة الدولار بالنسبة للعملة الرئيسية.  
التالية :

الجنيه الاسترليني ١٧٧

المارك الألماني ١٧٨

الين الياباني ١٧٨

الليرة الإيطالية ١٧٦

### والمطلوب :

أولا : بيان سعر صرف كل من الاسترليني والمارك الألماني \*

ثانيا : بيان سعر صرف الليرة الإيطالية بالنسبة للين \*

ثالثا : بيان سعر صرف اللين للمارك الألماني \*

### تفسيرين رقم (٥) :

فيما يلي بيان بأسعار الصرف بالنسبة لبعض العملات الرئيسية :

١ — ١٠٠ ين = ٨ ى وحدة نقد أوروبى

٢ — ١٠٠ ين = ٦٢ جنيه استرليني

٣ — ١٠٠ ين = ٤١٥ فرنك فرنسى

ما هو سعر صرف الجنيه الاسترليني مقابل كل من وحدة النقد الأوروبى والفرنك الفرنسى \*

وإذا كان المارك الألماني = ٣٤٩ فرنك فرنسى فما هو سعر صرف المارك الألماني مع الاسترليني \*

### تفسيرين رقم (٦) :

سعر الصرف حاصر للكرونة الدينماركية K / ١٥٩٨٥ ار — \$

فيما يلي بعض المعلومات المتاحة لأحد المستثمرين :

سعر الصرف الآجل ٩٠ يوم للكرونة Kr / ١٥٩٠٠ - \$  
سعر الفائدة على السندات الأمريكية استحقاق ٩٠ يوم  
٪ ٦.٣٥

سعر الفائدة على السندات الديناميكية استحقاق ٩٠ يوم  
٪ ٧.٥

كيف يمكن الاستفادة من هذه البيانات لتمظيم الربحية ؟

تمارين رقم (٧) :

ماذا يقصد بعملية الترويج المباشرة  
Outright Arbitrage  
• وعلى الترويج المعروفة باسم المبادلة Swap

تمارين رقم (٨) :

اشرح معنى البيانات التالية :

العلة الفرنك المارك الألماني

السعر

المباشر	المبادلة	المباشر	المبادلة
السعر الحاضر :	٣١٠٣ ر	—	٤٩٧٠ ر
٣٠ يوم مستقبل	٢٠٩٣ ر	— ١٠	٤٩٨٧ ر
٦٠ يوم مستقبل	٢٠٧٣ ر	— ٣٠	٥٠٢٤ ر
١٨٠ يوم مستقبل	٢٠٥٤ ر	— ٤٠	٥٠٨٤ ر

تمارين رقم (٩) :

لو افترضنا أن مستوردا أمريكيا أراد ١ مليون فرنك فرنسي  
لاحتياجاته المستقبلية بعد ٩٠ يوم ، وإذا كان السعر الآجل للفرنك

لمدة ٩٠ يوما ٣٠٩٠ وإذا كان سعر الفائدة في سوق الفرنك الأوربي ١١,٩٨ ، وإذا كان سعر الفائدة في سوق الدولار ٧,٥٪ فما هي البدائل المتاحة لمثل هذا المستورد لتفويل احتياجاته وما هي أفضل هذه البدائل ؟

### تمارين رقم (١٠) :

فيما يلي بيان بالأسعار الحاضرة والأجلة لسوق صرف بعض العملات :

استرليني	فرنك	ين	فرنك	مارك
فرنسي	سويسري	ألماني		
£	F	Yen	Su.	D.M.
سعر حاضر	٢١٧٦٥ر	٢٣٤٢ر	٠٠٤٥٩٢ر	٦٠٣٩ر ٥٤٤٣ر
أجل لمدة ٣٠ يوم	٢١٧٠٥ر	٢٣٤٢ر	٠٠٤٦١٦ر	٦٠٩٢ر ٤٦٧ر
أجل لمدة ٦٠ يوم	٢١٥٨٥ر	٢٣٤٠ر	٠٠٤٦٤٨ر	٦١٨٧ر ٥٥٠٢ر
أجل لمدة ١٨٠ يوم	٢١٤٦٥ر	٢٣٣٤ر	٠٠٤٦٩٣ر	٦٣١٠ر ٥٥٥٣ر

### والطوب أولا :

- ١ — بيان أسعار المبادلة لكل عملة عند كل تاريخ .
- ٢ — بيان العلاوة والخصم لكل سعر، بالنسبة للدولار .
- ٣ — بيان علاوة وخصم السعر الآجل لكل عملة .

### تمارين رقم (١١) :

- ( تعتبر التدفقات النقدية عملية غير ذى بال بالنسبة لسوق الصرف )
-

( تعتبر التدفقات النقدية عملية ضرورية في سوق الصرف ) •  
( التدفقات النقدية الداخلية والخارجية هي عمليات مبادلة  
للمعلة أو مقايضة ) •

أى العبارات السابقة ( صحيحة ) وأيها ( خطأ ) مع التعليل ؟

تمارين رقم (١٢) :

ماذا يقصد بعمليات التغطية في سوق الصرف الاجنبى ؟ وما  
هى الفوائد الناجمة عنها ؟ هل هناك اختلاف بينها وبين عمليات  
المبادلة في سوق الصرف الاجنبى ؟

تمارين رقم ( ١٣ ) :

ما هى أثر التغيرات فى الأسعار الداخلية بالمقارنة بالعالم  
الخارجى على القيمة الخارجية للمعلة ؟

تمارين رقم (١٤) :

هل تعتقد أن سوق النقود وسوق المال وسوق الصرف  
إصطلاحات مختلفة لنفس المعنى ! لماذا ؟

تمارين رقم (١٥) :

النقود الساخنة Hot Money وأموال المضاربة  
Risk Capital اصطلاحات مستخدمة فى الأوساط الاقتصادية  
الدولية فما المقصود منها ؟



## إجابة تمارين الباب الثامن

إجابة تمرين رقم (١) :

المعبرة رقم ١ ، ٢ ، ٣ ( خطأ ) ، والمعبرة رقم ٤ هي المعبرة  
( الصحيحة ) .

إجابة تمرين رقم (٢) :

يقصد بتعويم سعر العملة هو ذلك السعر الذي يتحدد بتفاعل  
قوى العرض والطلب في سوق الصرف . والتعويم إما أن يكون  
تعويم نظيف حيث لا يتدخل البنك المركزي في سوق الصرف للتأثير  
في قوى العرض والطلب كأن يدخل مشتريا للعملة الأجنبية أو  
مشتريا للعملة الوطنية — أو أن يكون التعويم مدارا حيث يقوم البنك  
المركزي بشراء العملة الوطنية عندما تندهور قيمتها في سوق الصرف  
الأجنبي أو يدخل بائعا للعملة الوطنية عندما ترتفع قيمتها في سوق  
الصرف لمستوى أعلى من ذلك المرغوب فيه . وهناك المدى الواسع  
والمدى الضيق لتغيرات سعر الصرف في ظل نظام التعويم .

ومن أمثلة التعويم في ظل مدى ضيق عملات المجموعة الأوروبية  
التي تتحرك فيما بينها في مدى ضيق وفي مواجهة بقية دول العالم  
في مدى واسعة .

وجود سوق الصرف هو ضرورة حتمية حتى يمكن تعويم  
العملة .

تمرين رقم (٣) :

نعم إن التذبذب في أسعار الصرف، للعملات في ظل اتفاقية  
صندوق النقد الدولي إنما يفوق المدى المسموح به طبقا لاتفاقية  
الصندوق ويمكن توضيح ذلك من خلال المثال التالي ؟

### مثال :

إذا كان الجنيه الاسترليني = ١٥ دولار وعلى افتراض  
أن المارك الألماني = ١ دولار فما هو أقوى مركز للمارك الألماني ؟

### الاجابة :

أولا : لما كان الجنيه الاسترليني = \$١٥

وإذا سمحنا بالتذبذب لكل عملة بمقدار ١٪ فإن النتيجة هي :

الحد الأعلى للاسترليني = ١٦٥

الحد الأدنى للاسترليني = ١٣٥

ثانيا : بالنسبة للمارك الألماني :

حيث أن المارك الألماني = \$ ١

إذا الحد الأعلى = ١٠١

الحد الأدنى = ٩٩

إذا أقوى مركز للاسترليني هو  $\frac{165}{99} = 1.67$

أقوى مركز للمارك =  $\frac{135}{101} = 1.34$

أي أن التذبذب ما بين الاسترليني على أساس أن الجنيه  
الاسترليني = \$ ١٥ = ١٥ مارك ألماني ، أما هو أكبر بكثير من  
نسبة التذبذب المسموح بها في اتفاقية الصندوق الا وهي ١٪ .

تمـرین رقم (٤) :

سعر صرف الاسترليني = مقلوب سعر 'الدولار مع الاسترليني'  
أي :

$$1 = \frac{1}{1.67} = \$ 1.4925$$

$$1 = \frac{1}{1.68} = \text{سعر صرف المارك الالماني} = \$ 0.5952$$

$$100 = \frac{100}{1.08} = 100 \text{ ين ياباني}$$

$$1000 = \frac{1000}{1.115} = 1000 \text{ ليرة ايطالية}$$

$$1 = \frac{6191}{9259} = \text{سعر صرف الليرة بالنسبة للين} = 0.66$$

تمـرین رقم (٥) :

سعر صرف الجنيه الاسترليني

٦٢ جنيه استرليني = ٨ وحدة نقد أوروبي

$$1 = \frac{8 \times 100}{62} = \text{إذا الجنيه الاسترليني}$$

سعر صرف الفرنك الفرنسي:

٤١ فرنك = ١٠٠ ين = ٨ وحدة نقد أوروبي

الفرنك الفرنسى =  $\frac{١٨}{١٤٧٨}$  = وحدة نقض أهرسى  
٤١ره

( وحل باقى التمرين بنفس الطريقة ) •

### تمارين رقم (٦) :

كما هو واضح فإن الفائدة على السندات الدينامركية لمدة ٩٠ يوم أعلى من سعر الفائدة على السندات الامريكية لنفس المدة • وعلى ذلك فإن من مصلحتنا الاستثمار فى السندات الدينامركية المرتفعة العائد الا اذا كان الخصم للعملة أكبر من الاختلافات فى أسعار الفائدة • واذا كان الخصم للعملة أكبر من الاختلافات فى أسعار الفائدة فإننا نستثمر فى العملة ذات الخصم الأكبر وفى مثالنا السابق فإن اقتراض الدولارات يتم عند سعر ٩٢٥ أما الكرونة فانها عند ٧٥٠ وعلى ذلك يمكننا اما اقتراض دولارات أو اقتراض كرونة ، ونقوم بتحويل الدولارات الى كرونة فى السوق الحاضرة للصرف بسعر الصرف الحاضر أو اقتراض كرونة وتمويلها الى دولارات ويتوقف هذا القرار كما سبق أن أوضحنا على العلاقة الموجودة ما بين الخصم فى العملة واختلافات أسعار الفائدة • وعلى هذا فاننا يكون لدينا اما كرونة أو دولارات نقوم باستثمارها بأسعار الفائدة السائدة لمدة ٩٠ يوم وعند تاريخ الاستحقاق نحصل على الكرونة أو الدولارات وفوائدها طبقا لتصرفنا السابق ثم نقسوم بتحويل قيمة الحصيلة الى العملة الأخرى من خلال سوق الصرف الأجلة وعلى ذلك تكون الخطوات كالتالى :

١ — اقتراض ١٠٠ كرونة لمدة ٩٠ يوم ومن ثم ندفع

$$\frac{١٠٠ \times ٧٥ \times ١}{٤ \times ١٠٠} =$$

أى أن هائدة اقتراض ١٠٠ كرونة لمدة ٩٠ يوم هى =  
١٠١٨٧٥ كرونة •

إذا قيمة ١٠٠ كرونة بعد ٩٠ يوم = ١٠١٨٧٥ كرونة •

٢ — اشترى دولارات فى السوق الحاضرة على أساس أن  
الكرونة فى السوق الحاضرة ١٥٩٨٥ \$ ومن ثم نحصل فى مقابل ١٠٠  
كرونة على ١٥٩٨٥ \$ •

٣ — اقترض الدولارات لمدة ٩٠ يوم بسعر هائدة ٦٢٥ وتكون  
الحصيلة فى نهاية ٩٠ يوم كالاتى

$$= \frac{101875 \times 1.625}{1} = \$ 16725$$

٤ — تباع الدولارات فى السوق الآجلة لنحصل على كرونة  
بقيمتها بعد ٩٠ يوم ، وحيث أن سعر الصرف الآجل للكرونة هو  
١٥٩٠٠ \$ فإن الحصيلة الناجمة من اقتراض ١٥٩٨٥ \$ لمدة ٩٠  
يوم وهى ١٦٢٣٥ \$ انما يمكن بها شراء ١٠٢١٠٧ كرونة •

٥ — وحيث أننا اقترضا ١٠٠ كرونة بسعر هائدة ٧٥٪ لمدة  
٩٠ يوم فإن ما ندفعه هو ١٠١٨٧٥ كرونة فى حين أن الحصيلة  
الناجمة من العمليات السابقة هى ١٠٢١٠٧ كرونة فيكون صافى الربح  
من العملية ٣٣ كرونة لكل كرونة اقترضاها •

تمرين رقم (٧) :

عمليات الترجيح هى عملية يقصد بها شراء النقد الاجنبى فى  
سوق وبيعه فى سوق أخرى ومن خلال عملية الترجيح فإنه يسود  
فى سوق الصرف سعر واحد للعملة فعملية الترجيح اذا تضمن سيادة  
سعر واحد للصرف بغض النظر عن الاسواق •

أما عملية المقايضة Swap فإنه يقصد بها شراء أو بيع النقد الأجنبي لنفس العملة في السوق الحاضرة مع عملية مصاحبة وعكسية في السوق الآجلة ، وهناك نوعين من عمليات المقايضة :

١ — مقايضة بحثة •

٢ — مقايضة مدارة •

ويرتبط بعمليات المقايضة عمليات العقد الحاضر والعقد الآجل وكلا العمليتين إنما ترتبطان بالتغطية والتغطية والمقايضة عمليات ترتبط بعضها البعض وهي من خصائص سوق الصرف •

تصريف رقم (٨) :

معنى هذا أن الفرنك الفرنسى كان يباع بخضم مقابل الدولار بينما أن الدوتش مارك أكن يباع بعلاوة • أى أن الفرنك الفرنسى يحصل على كميات أكثر من الدولارات في الحاضر عنها في المستقبل وهذا معاكس تماما لحالة الدوتش مارك • وحتى يمكننا أن حدد السعر المباشر لعملية سعر المبادلة فإننا نضيف أو نطرح العلاوة أو الخصم للسعر الحاضر ويمكن بيان ذلك من المعادلة التالية :

علاوة السعر الآجل

$$\frac{\text{السعر الآجل} - \text{السعر الحاضر}}{\text{السعر الحاضر}} \times \text{مدة العقد الآجل} = ١٢$$

تصريف رقم (٩) :

من الممكن لمثل هذا المستورد أن يشتري عقدا آجلا لمدة ٩٠ يوم لبلغ مليون فرنك •

وإذا كان السعر الآجل للفرنك هو ٢٠٩٠ \$ فإن العقد الآجل سيتكلف ٢٠٩٠٠٠ \$ •

وطالما أن سعر الفائدة على الفرنك الاوربي ١١.٩٨٪ فإن  
الـمليون فرنك بعد ٩٠ يوم قيمتها الحالية :

$$1000000 = \frac{1000000}{1 + \frac{0.1198 \times 90}{360}}$$

وحتى يحصل على هذا المبلغ اليوم فإنه يحتاج الى ما يعادل  
هذه القيمة بالدولارات اليوم . وفي ظل أسعار الصرف السائدة في  
السوق الحاضرة فإن هذا سيكلفه ٢٠٥١٥٦ \$ ومن ثم فإن البدائل  
المفتاحة أمامه إما اللجوء الى السوق الحاضرة أو الى السوق الآجلة .

ومن ثم يمكن القول فإنه اذا اختار السوق الآجلة فإن الدفع  
سيتم بعد ٩٠ يوم اما اذا اختار السوق الحاضرة فإن عليه أن يدفع  
الآن . واذا خصصنا مبلغ ٢٠٩ ألف دولار لنحصل على قيمتها  
الحالية في ظل أسعار الفائدة السائدة في سوق الفرنك الاوربي لمدة  
٩٠ يوما وهي ٧٠٪ فإننا نحصل على القيمة الحالية ٢٠٥١٥٣ \$  
ومن ثم فالخلاصة هي :

١ - اقترض في سوق الدولار الاوربي لمدة ٩٠ يوم ومن ثم  
تستحق السداد بعد ٩٠ يوم عند أسعار فائدة في سوق الدولار الاوربي  
٧٠٪ فيكون قيمة القرض لكل دولار نسده بعد ٩٠ يوم هو :

$$1.1816 = \frac{1}{1 + \frac{0.07 \times 90}{360}}$$

٢ - نحول الدولار التي اقترضناها في السوق الحاضرة  
لنصرف الى فرنكات عند الاسعار السائدة في السوق الحاضرة وهي

٠٢١١٣. ومن ثم فإننا نحصل مقابل ٨٨١٦ \$ على فرنكات تعادل

$$= \frac{٨٨١٦}{٢١١٣} = ٤٦٤٥٥ \text{ فرنكا}$$

٣ - نفرض الفرنكات لمدة ٩٠ يوم عن طريق سوق الفرنك الأوربي في شكل وديعة لمدة ٩٠ يوم بسعر فائدة ١.١٩٨٪ ، وعلى ذلك فإن الفرنكات التي لدينا من (٢) وهي تعادل ٤٦٤٥٥ تكون جمعتها بعد ٩٠ يوم كالآتي :

$$( ١ \times ٨٨١٦ ) \div ( ١ + ( ٤٦٤٥٥ ) )$$

أي ( ( سعر الفائدة × المدة ) + ١ ) ( المبلغ الأصلي )

فيكون لدينا بعد ٩٠ يوم ٤٧٨٤٦ فرنك .

٤ - نبيع في السوق الآجلة ٤٧٨٤٦ فرنك فرنسي بالأسعار السائدة في سوق الفرنك الآجلة لمدة ٩٠ يوم عند سعر ٢٠٩ \$ لكل فرنك فتكون الحصلة من البيع في السوق الآجلة هي :

$$٤٧٨٤٦ \times ٢٠٩ = ٩٩٩٩٨٨ \$$$

وهذا على افتراض أن المخاطرة الفاجية من التغيرات في أسعار الصرف الآجلة غير موجودة ، ولكن طالما أن هناك عدة مخاطر في السوق الآجلة نتيجة تغير أسعار الصرف فمن الممكن أن يكون هناك علاوة أو خصم لهذا السعر. ومن ثم فإن القرار يكون كالآتي :

بما أن اختلافات سعر الفائدة نتيجة للتحويل من سوق الدولار الأوربي الى سوق الفرنك الأوربي هي ٤٨٪ ولكن هذه الاختلافات



تتحول الى مقدار سالب اذا حولت الأرصدة في الاتجاه العكسى أى  
حولناها من سوق الفرنك الاوروبى الى سوق الدولار الاوروبى •

والنتيجة هى انه لكى نكسب من عملية المبادلة فاننا نصول  
الأرصدة من أى اتجاه الى اتجاه آخر. حتى نحصل على أرباح موجبة •  
وكقاعدة عامة فاننا نفضل أن نستثمر فى العملة ذات سعر الفائدة  
المرتفع الا اذا كان الخصم على العملة اكبر من الفائدة الناجمة  
من ارتفاع سعر الفائدة • واذا كان الخصم اكبر من الاختلافات فى  
سعر الفائدة فاننا نستفيد من الاستثمار فى العملة ذات الفائدة  
المنخفضة ، على اننا اذا أخذنا فى الحسبان مصاريف العملية فلن  
النتيجة النهائية هى أن هذه العملية غير مربحة ذلك أن الأرباح  
الصافية = صفر •

### إجابة تمرين (١٠) :

علاوة السعر الاجل أو الخصم =

$$\frac{12}{\text{مدة المقدم بالشهور}} \times \frac{\text{السعر الاجل} - \text{السعر الحاضر}}{\text{السعر الحاضر}}$$

خصم الاسترليني لمدة ٣٠ يوم

$$\frac{12}{1} \times \frac{21765 - 21760}{21760} =$$

$$0.33 = \frac{12 \times 0.06}{1 \times 21760}$$

— ٢٠٠ —

خصم لمدة ٦٠ يوم

$$ج.١٦ = \frac{١٢}{٢} \times \frac{٢٠١٧٦٥ - ٢٠١٥٨٥}{٢٠١٧٦٥} =$$

خصم الاسترليني لمدة ١٨٠ يوم

$$ج.٢٦٧٥ = \frac{١٢}{٦} \times \frac{٢٠١٧٦٥ - ٢٠١٤٦٥}{٢٠١٧٦٥} =$$

ملاوة الين ٣٠ يوم

$$ج.٦٢٦ = \frac{١٢}{١} \times \frac{ج.٠٠٤٥٩٢ - ج.٤٦١٦}{ج.٠٠٤٥٩٢} =$$

ملاوة الين ٦٠ يوم

$$ج.٧٣١ = \frac{١٢}{٢} \times \frac{ج.٠٠٤٥٩٢ - ج.٠٠٤٦٤٨}{ج.٠٠٤٥٩٢} =$$

ملاوة الين ١٨٠ يوم

$$ج.٤٣٩ = \frac{١٢}{٦} \times \frac{ج.٠٠٤٥٩٢ - ج.٠٠٤٦٩٢}{ج.٠٠٤٥٩٢} =$$

### الإعلان المباشر :

$$\begin{array}{r} 1 \\ \hline 2242 \\ \hline 1 \\ \hline 21765 \end{array} = \text{فرنك فرنسي لكل جنيه استرليني}$$

$$9.29 = \frac{1 \times 1765}{2242}$$

أى أن الإعلان المباشر هو ٩.٢٩ فرنك فرنسي لكل جنيه استرليني ، وبالمثل يمكن حساب بقية الأسعار .

### تمارين رقم (١١) :

العبارة الأولى والثالثة ( خطأ ) ذلك أن التدفقات النقدية والتي هي تدفقات داخلية وخارجية إنما هي عملية ضرورية في سوق الصرف .

### تمارين رقم (١٢) :

إن قيام التجارة الدولية إنما يستلزم عمليات تمويلية حتى يمكن انسياب السلع من المنتج الى المستهلك . وفى كثير من الأحوال إن لم يكن فى أغلبها فإن عملية التمويل هذه تتعرض لمخاطر نتيجة للتغيرات فى أسعار صرف العملات المختلفة ، ومن ثم فإنه يلزم القيام بعمليات تأمين للاقلال من هذه المخاطر . هذا ويطلق على عملية التأمين لتقليل المخاطر الناجمة من تغير أسعار الصرف لفظ

التغطية • وتتم التغطية اما في السوق وقتيا اذا كان التاجر يمتلك نقدا أو وسيلة ائتمانية بما في ذلك وسيلة ائتمان في الخارج • كما يمكن أن تتم التغطية عن طريق العقد الآجل • هذا ويمكن تعريف العقد :لأجل بأنه عقد لشراء أو بيع صرف أجنبي مقابل سلعة أخرى في تاريخ محدد مستقبلا وبسعر يتفق عليه عند التعاقد •

ويلاحظ أنه من خلال الاتفاق لانه لا يتم تمويل أى عملية ولكن العقد يجعل من الممكن أن نتجاهل تماما ما يمكن أن يحدث لسعر الصرف • ومن خصائص السوق الآجلة والتي تتعامل في العقود الآجلة •

#### ١ - يجعل من الممكن تغطية الصرف الاجنبى •

٢ - تمكن من المضاربة بدون امتلاك أرمدة محلية أو ائتمان في الخارج بشرط أن يكون الفرد من وجهة نظر البنك في مركزا ائتمان مناسب يمكنه من أن يكون عميلا في السوق الآجلة •

٣ - لا يمكن التغطية لمدة تزيد عن السنة حيث أنه لا توجد سوق آجلة تزيد عن العام • وهذا يشكل صعوبة بالنسبة لمعقود المواد الأولية والتي تتضمن فترات قد تصل الى خمس سنوات أو ما يزيد وينص على دفع الثمن بعملة أجنبية محددة • وعلى ذلك فإن التغطية تقف عاجزة أمام المعقود الطويلة الأجل التي هي في أمس الحاجة الى التغطية •

على أنه في السنوات الأخيرة ظهرت أدوات مالية مستحدثة مثل عمليات مبادلة العملة وعقود الخيار والتي كان من شأنها إمكانية التأمين ضد المخاطر الفاجعة من تغيرات أسعار الصرف لمدد طويلة •

ويلاحظ أن عمليات التغطية وعمليات مبادلة العملة انما تختلف عن عمليات التزجيج • ويقصد بعمليات التزجيج تلك العملية التي

تمكن التعامل في سوق الصرف من شراء الاسترليني على سبيل المثال في سوق لندن وبيع الاسترليني في سوق آخر، مثل نيويورك • ومن شأن ذلك أن يؤدي إلى سيادة أسعار صرف موحدة في الأسواق المختلفة • ومن ثم يؤدي إلى الثبات النسبي في أسعار العملات بين الأسواق المختلفة •

### تسعين رقم (١٣) :

تعتبر الاختلافات في الأسعار بين دول ومناطق العالم من أهم العوامل المؤثرة في الطلب على النقد الاجنبي • وإذا كانت مستويات الأسعار في دولة ما أعلى مما هي عليه في بقية دول العالم فإن من شأن هذا أن يجعل أسعار الواردات في تلك الدولة أرخص من أسعار المنتجات المحلية • وعلى هذا فإن الوضع التنافسي للدولة يسوء وتصبح الواردات في وضع أفضل ، ومن ثم تشتري الدولة من العالم الخارجي أكثر مما تتبيع لهم ، ويصدر العالم الخارجي للدولة كميات من السلع والخدمات أكثر مما يشتري منها •

وعلى هذا الأساس وإذا افترضنا أن معدل التضخم في دولة ما وعملتها الدولار أكبر من معدلات التضخم في بقية دول العالم فإن هذا يعني أن أسعار السلع والخدمات في هذه الدولة انما هي أكثر ارتفاعا من أسعار السلع والخدمات في بقية دول العالم سواء في السوق المحلي أو السوق الخارجي • وهكذا فإن الوضع التنافسي للدولة سيتجه للانحيار وستقوم بقية دول العالم ببيع كميات أكبر من السلع والخدمات لتلك الدولة وكذلك فإن واردات الدولة ستزيد ومن شأن هذا أن يؤدي إلى زيادة عرض عملة الدولة ذات معدلات التضخم المرتفع وقلة طلب العالم الخارجي على عملة تلك الدولة • وهكذا فإن منحني عرض عملة الدولة ذات معدلات التضخم المرتفع انما يتجه إلى جهة اليمين وعند كل مستوى من مستويات أسعار

الصرف فإن كميات أكثر من عملة تلك الدولة وهي الدولار سوف تعرض • ومع ثبات الطلب على عملة هذه الدولة أو انخفاضها فإن من شأن هذا أن يؤدي الى انخفاض قيمة العملة مقابل العملات الأخرى •

وهناك من العوامل العديدة المؤثرة في تكاليف الانتاج التي بالتالى تؤثر في ارتفاع الاسعار • ويدلنا التاريخ الاقتصادي لاطاليا وبريطانيا على أن التضخم المرتفع خلال منتصف السبعينات كان من أهم أسباب انخفاض الوضع التنافسي لاطاليا وبريطانيا • ومن ثم انخفضت صادرات تلك الدول وانخفض بالتالى الطلب على عملاتها وهكذا انخفضت قيمة الليرة الايطالية والجنيه الاسترليني مقابل الدولار •

وكقاعدة عامة فإنه يمكن القول بأن أى دولة تفوق معدلات التضخم فيها معدلات التضخم العالمى سوف تجد أن عملتها قد أصبحت تعاني من انخفاض مستمر فيها • وهذه الظاهرة انما هي مهمة للغاية خاصة في تلك الدول التي تعاني من التضخم المستمر أمثال دول أمريكا اللاتينية حيث تنخفض العملة كل شهر تقريبا • وفي الزمن الطويل فإن السلوك النسبي للأسعار بين أى دولتين إنما هو العامل الهام والقوى المحدد بأسعار الصرف بينهما • وبصورة أخرى فإن سعر الصرف انما يعكس معدل الاختلافات النسبية في مستويات أسعار كل منهما ، أو القوى الشرائية لعملة كل منهما •

#### تصريح رقم (١٤) :

بطبيعة الحال سوق النقود وسوق المال انما اصطلاحات مختلفة لمعاني مختلفة فسوق النقود وسوق المال انما تتعامل في أدوات مالية متشابهة يميز بينها عنصر الزمن • أما سوق الصرف فإنه يتعامل في

العملات الوطنية لدول العالم خلافا لما هو الحال في سوق النقود حيث أن سوق النقود يتعامل في العملة الوطنية للدولة •

### تفسيرين رقم (١٥) :

ان الخوف من السلطات النقدية قد أدى الى نشأة ما يعرف باسم النقود الساخنة ، ويقصد بها تلك الأرصدة الغير ثابتة التي تنتقل من بلد لآخر سعيا وراء الارباح السريعة والتي أساسها المضاربة • وهذه النقود الساخنة انما تمثل نسبة كبيرة من حركات رؤوس الأموال في العالم •

وكما أن هناك أرصدة تبحث عن الارباح السريعة فإن هناك أرصدة أخرى تبحث عن الارباح الغير مؤكدة • وهذه الأرصدة انما تتحرك بين دول ومناطق العالم ليس فقط بسبب اختلافات أسعار الفائدة بين دول ومناطق العالم ، أو بسبب المضاربة ولكنها تتحرك بحثا عن أرباح غير مؤكدة • وكلما كانت المشروعات ناجحة في الخارج بالمقارنة بالمشروعات في الداخل كلما كبرت حركات رؤوس الأموال •





# الباب الثالث

## سعر الصرف والتغيرات الاقتصادية

الفصل الأول : استخدام مداخل ميزان المدفوعات للتعبير عن

• مفهوم التوازن

الفصل الثاني : توازن ميزان المدفوعات •

الفصل الثالث : الخطوط العريضة لمعالجة مشاكل ميزان

• المدفوعات

الفصل الرابع : التغيرات في أسعار الصرف كوسيلة لمعالجة

• مشاكل ميزان المدفوعات



## الباب الثالث

### سعر الصرف والتمنّيات الاقتصادية

بنهاية هذا الباب يكون القارئ قد ألم بالعلاقة الموجودة بين سعر الصرف والتمنّيات الاقتصادية وعلى العموم فإن أثر التمنّيات الاقتصادية على سعر الصرف قد سبق معالجته في الباب الثاني أما العلاقة العكسة ألا وهي أثر التمنّيات في سعر الصرف على التمنّيات الاقتصادية فهي موضوع هذا الباب .

ويعتبر ميزان المدفوعات المرآة العاكسة للتمنّيات الاقتصادية — وسيتملّح في هذا الباب كيف يمكن استخدام مدخل ميزان المدفوعات للتعبير عن مفهوم التوازن وكيف يمكن استخدام سعر الصرف للوصول للتوازن . والفصل الأول سيميز بين المداخل المختلفة لميزان المدفوعات أما الفصل الثاني فإنه سيختص لتحديد مفهوم التوازن وفي الفصل الثالث نتطرق للسياسات والخطوط العريضة لمشاكل ميزان المدفوعات أما الفصل الرابع فإنه يتعرض للتمنّيات في أسعار الصرف كوسيلة لمعالجة مشاكل ميزان المدفوعات . وفي نهاية الباب سيجد القارئ حالات وتمارين عملية .



# الفصل الأول

استخدام مداخل ميزان المدفوعات للتعبير عن مفهوم التوازن

عموما فإنه يمكن تعريف ميزان المدفوعات بأنه سجل يبين بطريقة منتظمة كل المعاملات الاقتصادية التي تتم بين مقيمي الدولة Residents ومقيمي العالم الخارجى خلال فترة زمنية معينة ، وهذا يتطلب تعريف كل من :

( أ ) المعاملات الاقتصادية Economic Transactions

( ب ) المقيمون Residents

هذا ويمكن أن نعرف المعاملة الاقتصادية Economic Transactions بأنها العملية التي يفتضاها يتم :

١ - تحويل الملكية لسلمة اقتصادية •

٢ - تقديم خدمة اقتصادية •

٣ - تحويل حصة الملكية لأصل شخص لآخر •

وعلى ذلك فإن المعاملة الاقتصادية تتضمن ليس فقط التحويلات الخاصة بالملكية وإنما تشمل تقديم الخدمة من مقيمى دولة الى مقيمى دولة أخرى •

وعموما فإنه لكي تتم المعاملة الاقتصادية فإن هذا لا يتطلب دفع واستلام نقود مقابل السلعة الاقتصادية ، الخدمة أو الأصل •

ذلك أنه في ظل نظام المقايضة ( كما هو الحال في ظل الاتفاقات الثنائية ) فإن المعاملات الاقتصادية تتم بدون استخدام النقود •

كما أن هناك حالات يتم فيها تحويل بعض السلع لملك جدد في شكله  
هدايا ومنح بدون مقابل أو بدون أى مدفوعات . وفى كل تلك  
الحالات تتم عملية اقتصادية دولية . وبالتالي لابد أن تدخل فى  
حسابات العالم الخارجى رغم عدم وجود مدفوعات دولية فى معنى  
المدفوعات الدولية International Payments وكذا فإن ظهور الشركات  
المتعددة الجنسية أدى الى حصول هذه الشركات على عائد استثمار  
هذه الأموال فى الدولة التى تعمل بها بدون أن تدفع عوائد للشركة  
الأم . ولما كانت هذه الشركات التابعة تقوم عادة باستثمار هذه  
الأرباح فى الدولة التى تعمل بها بدون أن تدفع عوائد للشركة الأم  
فلقد ظهرت مشكلة معالجة هذه العمليات فى حسابات العالم الخارجى  
باعتبارها عمليات اقتصادية هذا ويرى فريقا من الكتاب أن هذه  
العمليات لابد وأن تدخل فى حسابات ميزان المدفوعات . ومهما يكن  
فإن تفاصيل مثل هذه المشاكل إنما هو خارج نطاق هذا الكتاب .

أما اصطلاح المقيمون فإنه ينصب على أولئك الذين يحملون  
على دخولهم بصفة مستديمة من الدولة إما السائحون والدبلوماسيين  
والرجال العسكريين التابعين لمنظمات دولية أو أخلاف عسكرية وكذلك  
المعامل المهاجرين مؤقتا ، وفروع الشركات الاجنبية فهم غير مقيمين .  
ذلك أن كل هذه الجماعات إنما هى مقيمة للدولة التى جاؤا منها  
وليس للدولة التى أتوا اليها . فعلى سبيل المثال قوات الطوارئ فى  
لبنان لا تعتبر مقيمة بالنسبة للبنان وإنما هى مقيمة بالنسبة للدولة  
التي جاؤا منها وغير مقيمة بالنسبة للبنان كذلك السائح الانجليزى  
فى مصر فهو مقيم بالنسبة لبريطانيا وغير مقيم بالنسبة لمصر . ورغم  
أن هذا القرار يبدو تحكما إلا أنه لا يؤثر على الحسابات . وذلك  
أن الحسابات يتم تعديلها لتأخذ فى الحسبان ذلك التعريف ومن ثم  
فإنه ليس هناك أى آثار سلبية من ذلك .

فمثلا فى إيطاليا نجد أن حسابات ميزان المدفوعات معدلة بحيث

أنها تخدم غرض الحسابات القومية ، ومن ثم فإنها تنظر إلى العمال المهاجرين هجرة مؤقتة نظرة مختلفة عن تلك المهاجرين هجرة دائمة .  
• ورغم أنه ليس هناك أية اختلافات بينهم •

هذا وتمثل كل من الصادرات والواردات من السلع جزءا هاما من ميزان المدفوعات الا وهو الجزء المعنى والذي يمثل البند رقم (١) والبند رقم (٥) في نموذج ميزان المدفوعات • وتعتبر التجارة في السلع من أقدم صور التبادل الدولي • وقد ساعد على نموها وازدهارها عدة عوامل لعل من أهمها :

١ — الثورة الصناعية التي اجتاحت العالم : وما تطلبت من مواد خام لازمة للإنتاج في الدول الصناعية وحتمية تصريف المنتجات الصناعية الجديدة •

٢ — التقدم الهائل في طرق المواصلات والمعرفة والتقدم الفني والتكنولوجيا •

٣ — الآثار الناجمة من حركات رؤوس الأموال الدولية •

وعلى أية حال فإن التبادل السلمي يأخذ أشكالاً متعددة فهناك السلع الأولية ، وهناك السلع النصف مصنعة ، والسلع تامة الصنع :  
• وتمثل التجارة في المواد الأولية النسبة الغالبة من تجارة العالم •

ان الخدمات وهي مورة أخرى من صور التبادل الدولي انما يمثلها البند رقم (٢) والبند رقم (٦) ، والمجموع الجبري لهذين البندين انما يطلق عليه حساب ميزان الخدمات •

ويمثل الدخل من السياحة بندا من البنود الهامة في الصادرات غير المنظورة ، ذلك أنه بدلا من أن يستهلك الأجانب صادرات دولة ما داخل حدود هذه الدولة فإن الأجانب يذهبون إلى هذه الدولة كسائحين ويستهلكون السلع والخدمات من منشآت هذه الدولة •

ونخيث أن هؤلاء السائحين سوف يدفعون قيمة استهلاكهم بعملاتهم والتي هي عملة أجنبية بالنسبة للدولة المضيئة فان النتيجة النهائية أن هذا النوع من الاستهلاك بواسطة السائحين سواء كان في شكل عيني أو خدمات إنما يمثل مصدراً جديداً للحصول على عملات أجنبية للدولة محل البحث ومن ثم فإنه يدخل في حساب الصادرات غير المنظورة .

وبالإضافة إلى خدمات النقل والسياحة فان خدمات التأمين والبنوك إنما تمثل جزءاً هاماً من الصادرات الغير منظورة ومن ثم فإنها تدخل في حساب العالم الخارجى تحت البند رقم (٣) .

وعلى عكس ما سبق فإنه لو قامت دولة ما بالاستعانة بخدمات النقل بالسفن التى تقدمها دولة أخرى فان مقيمو الدولة التى استغادت بالخدمة عليهم أن يدفعوا في هذه الحالة للدول الاجنبية قيمة هذه الخدمات . وكذلك الحال لو قام هؤلاء المقيمون بـ سياحة للدول الأخرى فان عليهم أن يسددوا استهلاكهم في الدولة المعنية ، وكما ينطبق الأمر على الخدمات السياحية فإنه ينطبق على خدمات التأمين والبنوك ومن ثم فان قيم هذه الخدمات لابد أن تدون في حسابات العالم الخارجى تحت بند واردات الخدمات وهذا ما يصوره البند رقم (٦) .

ومن ثم فان ميزان الخدمات يعادل المجموع الجبرى للصادرات من الخدمات والواردات من الخدمات .

ان البند رقم (٣) إنما يمثل إيرادات مقيموا الدولة بدون مقابل في الحاضر أو المستقبل مثل الهدايا التى يتسلمها مقيموا الدولة من الأجانب أو ارسال أحد المهاجرين أموالاً لخواصهم في الوطن الأم ، أو ان إحدى الدول المنتصرة في الحروب تتسلم جزية من الدولة المهزومة . هذا ولقد لعب هذا النوع من الإيرادات دوراً هاماً بعد الحرب العالمية الأولى ولكن قلت أهميته بعد ذلك .



## نموذج لميزان المدفوعات

( أ ) جانب الإيرادات ( دائن ) :

رقم البند	طبيعة البنود
( ١ )	صافرات من السلع المينية
( ٢ )	صافرات الخدمات
( ٣ )	الإيرادات من جانب واحد ( المنح من الأجانب )
( ٤ )	إيرادات رأس المال ( القروض من الخارج إيرادات القروض وبيع الأصول )
( ٥ )	مجموع الإيرادات

( ب ) جانب المدفوعات ( مدين ) :

رقم البند	مجموع المدفوعات
( ٥ )	واردات من السلع المينية
( ٦ )	واردات من الخدمات
( ٧ )	المدفوعات من جانب واحد .
( ٨ )	مدفوعات رأس المال ( تسديدات رأس المال ، شراء أصول من الأجانب )
( ٩ )	مجموع المدفوعات

هذا ويطلق على هذا البند الايراد من جانب واحد ومما هو جدير بالذكر أن هذا النوع من حركات رأس المال انما ذات أهمية خاصة في الحسابات ما بين الدول الغنية والدول الفقيرة اذ أنه يفسر المساعدات التي تعطىها الدول الغنية للدول الفقيرة •

وبالعكس فان البند رقم (٧) انما يمثل الهدايا والمساعدات التي تقدمها الدولة لعالم الخارجى • ومن ثم فانه يطلق عليه حساب المدفوعات من جانب واحد •

ومن ثم فان ميزان التحويلات من جانب واحد انما يساوى المجموع الجبرى للايرادات من جانب واحد والمدفوعات من جانب واحد •

ان البنود ٣، ٤، ٧، ٨، انما تمثل عمليات تحويلية وهى عكس البنود ١، ٢، ٥، ٦، والتي تعلق بعمليات تجارية •

وتمثل البنود ١، ٢، ٣، ٥، ٦، ٧، جميع المدفوعات والمتحصلات الجارية وهى ذات طابع تدفقى وهى ترتبط بقيم معينة للمصادر خلال فترة زمنية معينة •

اما البنود ٤، ٨، فهى تختلف عن البنود السابقة فى أنها تبين تغيرات فى حجم الأصول وهى ترتبط باستلام ودفع رأس المال وتلعب دورا هاما فى تفهم معنى ميزان المدفوعات • ذلك أن البند رقم (٨) انما يمثل التغيرات فى الأصول المملوكة لمقيموها الدولة : أن هذه التغيرات فى الأصول قد تأخذ شكل أراضى ، مصانع ، سندات ، أسهم ، الاحتياطي الذهبى ، الاحتياطي من العملات الاجنبية •

اما البند رقم (٤) فانه يمثل التغيرات فى الأصول المملوكة للاجانب •

ويلاحظ أن هناك طريقتان يمكن بهما للدولة الحصول على  
عملات أجنبية :

(١) صادرات السلع والخدمات وهو يمثل البند (١) ، (٢) •  
(ب) استيراد رأس المال كأن تقوم إحدى الدول ببيع شركة  
لدولة أجنبية كأن تقوم مصر مثلاً ببيع محلات عمر أفندي للكويت  
في هذه الحالة فإن هذه العملية إنما يطلق عليها استيراد رأس  
المال •

وبالمثل فإن الدولة تقوم بتصدير رأس المال عن طريق  
الاستحواذ على أصول أجنبية . ذلك أن هذا يعنى أن الدولة تضع  
مبلغاً من العملات تحت تصرف دولة أخرى مقابل التنازل عن الأصل •

وعلى ذلك فإن البنود (٤) ، (٨) لا تتعلق بعمليات تدفقية وإنما  
بتغيرات في حجم الأصول ، ومن المهم التمييز بين العمليات التدفقية  
هذه والتغيرات في حجم الأصول •

ويلاحظ أن المدى الذى تقوم بموجبه الدولة بالبيع للاجانب  
كميات أكبر مما تشتريه من السلع والخدمات سوف يحدد مقدار  
ما يقوم به مقيموا تلك الدولة من اقراض للاجانب ، تسديد ديون  
للاجانب ، شراء أصول ن الاجانب واذا حدث أن قامت الدولة  
بشراء كميات من السلع والخدمات من الاجانب تفوق تلك التى  
تقوم ببيعها فإنه لكي يتم التعامل في الحساب فإن هذه الدولة  
أما أن تقترض أو تحصل على تسديدات ديون أو بيع أصول  
للاجانب •

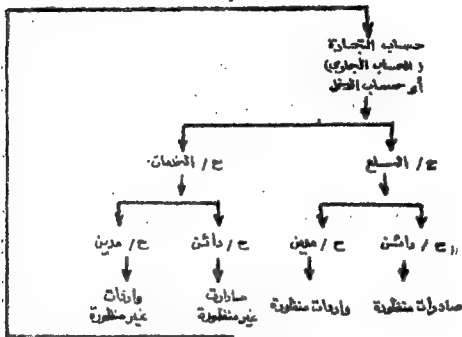
هذا ومن الضروري التمييز بين العمليات الجارية أو الحساب  
الجارى لميزان المدفوعات وحساب رأس المال كما يلي :

١ - ان عمليات الحساب الجارى أو كما يطلق عليها أحيانا حسابات الدخل أو حساب التجارة تؤدي الى خلق أو استخدام دخول جارية • أن بيع سلع وخدمات جارى انتاجها للاجانب يتضمن خلق دخول لمنتجى هذه السلع والخدمات ، وأن شراء سلع وخدمات من الاجانب يتضمن اتفاقات لدخول جارية كان من الممكن انفاقها لشراء سلع وخدمات منتجة محليا •

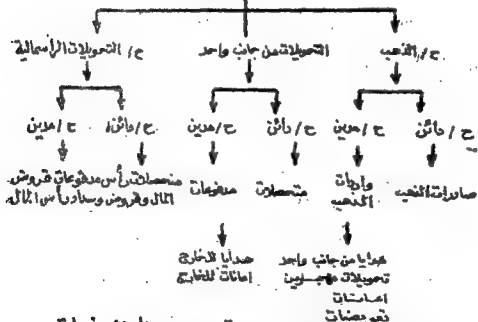
ان إيرادات الحساب الجارى على ذلك ما هى الا حلقة فى سلسلة تدفق الدخل ، بينما أن الاتفاق فى الحساب الجارى ما هو الا تسريب •

٢ - بالرغم من أن عمليات رأس المال لا تقوم مباشرة بالتأثير فى الدخل ، كما أنها لا تنأى عن طريق الدخل ولكنها تؤثر عى ذلك. الجانب من ملكية الاصول الا أن حركات رؤوس الاموال التى تأخذ طابع المدفوعات من جانب واحد تثير جدلا إذ أن بعض هذه المدفوعات التى من جانب واحد قد تقوم بخلق دخول ، مثل ذلك منحة من الخارج ربما يمكن اعتبارها على أنها تقوم بزيادة دخل الشخص الذى حصل على المنحة • وهناك حالات أخرى وهى التحويلات من جانب واحد قد يمكن اعتبارها تحول أصول من دولة لأخرى • وهذا الوضع يثير غموضا أكثر اذا ما اعتبرنا أن التحويلات من جانب واحد فى حساب الدخل بالنسبة لدولة بينما هى فى حساب الاصول فى الدولة الأخرى وعلى أية حال فإن هذه المشاكل ليست من الكبر ، إذ أنه فى معظم الحالات فإن التحويلات من جانب واحد تظهر كمصدر واحد فى شكل مجموعات تحت بند تحول رأس المال • وبرغم أن الحل الأمثل ربما يكون وضعها فى شكل مجموعة ثالثة فى ( ح ) المعاملات الخارجية منفصلة ومميزة عن كل من حساب رأس المال والحساب الجارى •

# ميزان مدفوعات



## ع / التحويلات



صور التبادل الدولي من خلال تحليل بنود ميزان المدفوعات

هذا ويمكن بيان المداخل المختلفة لميزان المدفوعات تحت ثلاث مداخل زمنية :

- ١ - جداول المدفوعات والمخرجات •
- ٢ - ميزان النقد الاجنبى أو الصرف الاجنبى •
- ٣ - حسابات الدخل القومى •

وحتى يمكن بيان العناصر المكونة للحساب مع العالم الخارجى من خلال هذه المداخل فان هذا يدعو الى تحليل المدفوعات المختلفة بالنسبة للتوازن العام وعلى أية حال فان هناك خمس بنود يمكن تمييزها :

- ١ - ميزان التجارة •
- ٢ - ميزان الحساب الجارى •
- ٣ - الميزان الأساسى •
- ٤ - الميزان على المعاملات المنتظمة وميزان السيولة •
- ٥ - الميزان المسوى عن طريق المعاملات الوسيطة ( الميزان الكلى ) •

— ميزان التجارة :

ويختص ميزان التجارة المعنى بالصادرات والواردات المعينة من السلع أى أنه فى حالة تعادل الميزان التجارى الحينى فان :

قيم الصادرات من السلع = قيم الواردات من السلع •

وحيث أن الصادرات دائن أو (+) • والواردات (ـ) •

فالنتيجة هي أن قيم الصادرات (وهى موجبة) + قيم الواردات (وهى سالبة) = صفر •

أي أن المجموع الجبرى لقيم الصادرات والواردات = صفر .

ويلاحظ أن هذا الميزان ذى مغزى من ناحية الموارد إلا أنه من وجهة نظر جداول المدخلات والمخرجات فإن الخدمات تتعامل كسلع وعلى ذلك فإن ميزان التجارة هذا كان من الأهمية أيام التجار، عندما كانت الخدمات تلعب دوراً صغيراً أو ذات أهمية صغيرة .

هذا ويمكن ملاحظة عجز ميزان التجارة عن طريق فوائض السياحة أو خدمات البنوك على سبيل المثال أو عن طريق فوائض رأس المال ومن ثم فإن الميزان التجارى غير مفيد من وجهة نظر ميزانية الصرف الأجنبى ( الصلات الأجنبية ) أو من وجهة الحسابات القومية ( حسابات الدخل القومى ) ، ذلك أن المعاملات الاقتصادية الدولية التى تؤثر فى الدخل القومى لا تشمل السلع المينية فقط وإنما تتضمن عناصر أخرى .

### — ميزان الحساب الجبرى :

يمكن القول أنه مع إهمال عنصر السهو والخطأ فى بنود ميزان المدفوعات فإن توازن بنود ميزان المدفوعات يتم عندما يتلأشى العجز أو الفائض فى الصادرات والواردات المنظورة والغير منظورة بحركات رؤوس الأموال قصيرة الأجل أو طويلة الأجل أو بحركات الذهب .  
أي أن :

الصادرات من السلع والخدمات + الواردات مع السلع والخدمات

( مدين )

( دائن )

= رأس المال طويل الأجل + رأس المال قصير الأجل + الذهب

أي أن ميزان الحسابات الجبرى الذى يتضمن الخدمات بجانب

السلع يتيح لنا أن نبين البنود الرئيسية الأخرى في ميزان المدفوعات بالإضافة إلى الصادرات والواردات من السلع والخدمات .

ولما كان الدخل القومي لاجتماع في اقتصاد مغلق لا يتعامل مع العالم الخارجى انما يمكن التعبير عنه بالمعادلة :

$$خ = س + د$$

$$\text{حيث } خ = \text{الدخل}$$

$$س = \text{الاستهلاك}$$

$$د = \text{الادخار}$$

ويتحدد الدخل القومي في الاقتصاد المغلق الذى لا يتعامل مع العالم الخارجى بمستوى الطلب الكلى والذى يمكن التعبير عنه بالطلب على سلع الاستهلاك و سلع الاستثمار .  
أى أن :

$$خ = س + ا$$

$$\text{حيث } ا = \text{الاستثمار}$$

أى أن :

$$س + ا = س + د$$

أى أن الاستثمار يعادل الادخار .

وعندما تكون خطط الادخار متطابقة مع خطط الاستثمار فان مستوى الدخل انما يطلق عليه المستوى التوازنى للدخل وعلى ذلك فان عند هذا المستوى التوازنى للدخل فان :

$$\text{الادخار} = \text{الاستثمار}$$

على انه من الضروري التأكيد بأن استهلاك المجتمع ليس



بالضرورة مكونا من استهلاك السلع المنتجة محليا فقط إذ أنه بالنسبة لمجتمع يتعامل مع العالم الخارجى فإن الاستهلاك إنما يتكون من الاستهلاك من الانتاج المحلى بالإضافة الى الواردات وعلى ذلك فإن :

الدخل القومى = استهلاك الانتاج المحلى + الواردات + الادخار

هذا ويلاحظ أن الناتج القومى إنما يمكن التعبير عنه بأنه :

أما انتاج لغرض انتاج استهلاك يفتى أو استهلاك معمر يستخدم لانتاج سلع أخرى يطلق عليها استثمار أى أن :

الناتج القومى = الاستهلاك + الاستثمار

وكذلك الحال فإنه ليس من الضرورى أن يكون الناتج القومى لغرض اتباع الاستهلاك المحلى فقط ذلك أنه قد تكون هناك غفلة باقية من الانتاج تستخدم فى التصدير ومن ثم فإن الناتج القومى يعبر عنه :

الناتج القومى = الاستهلاك من السلع المنتجة محليا + الاستثمار + الصادرات •

وحيث أن الدخل القومى = الناتج القومى فإن :

الاستهلاك من الانتاج المحلى + الواردات + الادخار

= الاستهلاك الفانى + الاستهلاك المعمر + الصادرات

أى أن الواردات + الادخار = الاستثمار + الصادرات

أو أن :

الصادرات - الواردات = الادخار - الاستثمار

وهذا يعنى أن الفائض ما بين الصادرات المحققة والواردات المحققة إنما يعادل صافى الاستثمار الخارجى أى حاصل صافى المطلوبات من الأجانب والأصول الثابتة فى الخارج .

إن الفائض ما بين الادخار والاستثمار إنما يمثل الاختلاف ما بين مجموع الثروة المملوكة لمقيمى الدولة ومجموع الثروات الثابتة داخل الدولة بالإضافة لكل من الممتلكات من المخزون من السلع داخل الدولة ، وكذلك الجزء من الثروة الإضافية المملوكة خارج الدولة سواء كانت حقيقية أو فى صورة حقوق أو مطلوبات على الأجانب .

هذا ومن الضرورى أن نوضح أن الواردات بالإضافة للمدفوعات إنما تعادل الصادرات بالإضافة للاستثمار فإن ذلك ينطبق على المحقق وليس على المخطط حيث أنه إذا كان الشراء المخطط من الواردات بالإضافة الى المخطط من المدفوعات لا يتعادل مع الشراء المخطط من الصادرات بالإضافة الى المخطط من الاستثمارات لفترات زمنية معينة فإن بعض الخطط لن تتحقق بالتأكيد .

ومن المعقول أن نفترض مبدئياً أن مقيمى الدولة سوف يضطرون لشراء واردات وأن الأجانب يقومون بتخطيط شراء صادرات. وأن المستوى التوازنى سوف يكون عندما يتحقق هذه الخطط لكل من المجموعتين . على أنه إذا لم تتحقق هذه الخطط فالنتيجة هى تعديل الخطط ، وهذا بالتالى يؤدى الى تغيرات فى مستوى الدخل . وعلى سبيل المثال إذا حدث وجود ادخار غير مخطط نتيجة لأن الدخل المحقق كان أكبر مما كان متوقعا فإن خطط الاستهلاك من السلع المنتجة محليا والسلع المنتجة بالخارج سوف يعاد النظر فيها لتأخذ فى الحسبان تلك الزيادة فى الدخل الغير مخططة .

أما إذا حدث وجود استهلاكات غير مخططة ذلك لأن المبيعات كانت أكثر مما كان متوقعا فإن خطط الانتاج سوف يعاد النظر فيها

لتأخذ في الحساب تلك الزيادة في المبيعات • كذلك الحال فانه اذا كان هناك وجود غير مخطط على المخزرات فان هذا يؤدي الى تغيير في خطط الاستثمار •

ومن الملاحظ أن المستوى التوازني للدخل انما هو ممكن فقط اذا كانت خطط الادخار بالاضافة للواردات معادلة للاستثمارات بالاضافة للصادرات •

من هذا نخلص أن الحساب الجارى انما هو مفيد من وجهة نظر حسابات الدخل القومي والتي يمثلها طرف المعادلة الأيسر ( الادخار - الاستثمار ) ذلك أنه اذا كانت الصادرات > الواردات فان طرف المعادلة الأيمن ( قيمة الصادرات - الواردات ) يكون موجبا وعلى هذا فان المعاملات الخارجية يمكن اعتبارها باعنا أو محركا للدخل القومي ، وحتى في تلك الحالات التي تقوم فيها الدولة بالاقتراض لشراء أصول فانه طالما أن الأصول المملوكة تساوى ما دفع فان قيمة ممتلكات الدولة قد زادت • وطالما أن الاستثمار المحلى + فان ممتلكات الدولة قد زادت •

وعلى ذلك فان توازن الحساب الجارى انما يعادل أو يعاكس نقطة التحول في ميزانية الشركات من وضع عدم وجود ربح الى ظهور الربح •

ويلاحظ أن ميزان الحساب الجارى انما هو غير مفيد من ناحية ميزانية النقد الأجنبي اذ أنه لا يوضح المود المالى بالنسبة للنقد الأجنبي للدواة ومن ثم فان هذا يدعونا الى بحث نوع آخر من الحسابات مع العالم الخارجى ونقصد بها التوازن الأساسى •

### - التوازن الأساسى :

يرى أصحاب مبدأ التوازن الأساسى أن العجز أو الفائض في الحساب الجارى انما يتلشى بمقدار مماثل في حركات رأس المال

طويل الأجل ، ذلك أن أصحاب هذا المبدأ يفترضون أن حركات رأس المال طويل الأجل إنما هي مستقلة بذاتها وأن تحركات رأس المال قصير الأجل إنما هي لأجل قصير وعلى ذلك نمائنه يعاد صياغة معادلة ميزان المدفوعات الأساسية •

$$\text{ص} + \text{و} = \text{صفر} = \text{ح ر ط} + \text{ح ر ق} + \text{ذ}$$

وتصبح كالآتي :

$$\text{ص} + \text{و} + \text{ح ر ط} = \text{ح ر ق} + \text{ذ} = \text{صفر}$$

حيث أن :

$$\text{ح ر ط} = \text{حركات رأس المال طويل الأجل} \bullet$$

$$\text{ح ر ق} = \text{حركات رأس المال قصير الأجل} \bullet$$

$$\text{ذ} = \text{الذهب} \bullet$$

وهذا يعنى أن :

فائض الحساب الجارى إنما تتم موازنته على طريق نزوح رأس المال طويل الأجل أى تحركات رأس المال التى حولت فى شكل سلع حقيقية وخدمات •

على أن توازن ميزان المدفوعات إنما هو حالة ميزان المدفوعات التى يمكن البقاء عليها دون تدخل وليس من الضرورى بقاء المعادلة السابقة فى كل زمان ومكان طالما أنه خلال فترة زمنية معينة (بفرض النظر عن تلك الفترة) فإن ميزان المدفوعات سوف يوازن نفسه •

وفى بداية عملية التحول فإن رأس المال طويل الأجل إنما يتوازن عن طريق رأس المال قصير الأجل ويبقى الحساب بدون تغيير • على أنه أثناء عملية التحول وهى حالة مؤقتة فإنه لا يقال أن الميزان فى حالة الاختلال •

على أنه يلاحظ أنه طبقا لتعريف النوازن الأساسى فان الدولة التى تقرض قروضا أطول آجلا من فائض صادراتها وتقترض من الخارج قروضا قصيرة الاجل حتى تلتشى المعجز يمكن اعتبارها فى حالة عجز ذلك أن ( الصادرات + الواردات ) أما أن تكون موجبة ( + ) أو سالبة ( - ) .

وحيث أن ( الصادرات + الواردات ) + رأس المال طويل الأجل = صفر .

فاننا نحصل على الاحتمالات التالية :

إذا كانت القيمة الجبرية ( الصادرات + الواردات ) موجبة ( + ) فان رأس المال طويل الأجل يكون سالبا ( - ) أو ينزح الى الخارج .

أما إذا كانت الواردات > الصادرات أى أن قيم ( الصادرات + الواردات ) تساوى مقدار سالب ( - ) .

فان رأس المال طويل الأجل لابد أن يكون موجبا أى يتدفق من الخارج أما إذا كان جلنبا المعادلة :

( الصادرات + الواردات + حركات رؤوس الأموال طويل الأجل ) = ( حركات رؤوس الأموال قصيرة الأجل + الذهب ) = صفر

فمعنى هذا أنهما مختلفان الاشارة أى أن أحدهما موجبا والآخر سالباً وعندما يكون الطرف الأيمن من المعادلة موجبا لأن فائض الصادرات يزيد عن نزوح رأس المال فان الدولة المعنية تكون فى حالة تراكم للمطلوبات قصيرة الأجل أو الذهب على العالم الخارجى .  
والتى هى مذبذبة أى باشارة سالبة .

وإذا افترضنا أن الطرف الأيمن من المعادلة سالبا أى أن :



$(-)$  = ( رأس المال طويل الأجل ) + ( الصادات + الواردات )  
مقدار سالب

وأن توازن الجانب الأيسر موجبا  $(+)$

أى أن :

$(+)$  = ( رأس المال قصير الأجل + الذهب )

وإذا أخذنا في الاعتبار على الأقل أن جزء من رأس المال طويل الأجل النازح للخارج يكون مصحوبا بتدفق مقدار مساو من رأس المال قصير الأجل فإن الدولة تكون مقرضة قروضا طويلة الأجل  $(-)$  ومقرضة قروضا قصيرة الأجل  $(+)$  ومن وجهة نظر أصحاب مبدأ التوازن الأساسى فإن هذا يمثل عجزا .

وعلى هذا فإن المعادلة التالية لا تعبر عن فكرة التوازن :

$(\text{الصادرات} + \text{الواردات} + \text{رأس المال طويل الأجل}) = \text{صفر}$   
 $= (\text{رأس المال قصير الأجل} + \text{الذهب})$

وبالرغم من هذا الانتقاد فإن الاقتصادى Nurkse استخدم هذا التعريف للتوازن لفظا وإن لم يكن في صورته الرياضية . وكذلك الحال فإن السلطات الأمريكية تعتبر كمركز لفكرة التوازن .

وبالرغم من أن التوازن الأساسى قد يكون مقبولا من ناحية

الموارد ( الاستثمارات الأجنبية ثم تحويلها في شكل سلع وخدمات حقيقية ) أو من ناحية الدخل القومي ( الزيادة في الادخار المرغوب فيه على الاستثمار المرغوب فيه مساويا للاستثمار الأصلي المرغوب فيه ) • أو من ناحية ميزانية الصرف الأجنبي للاستثمارات الأجنبية مساويا للعرض الذي خلق بفائض الصادرات ( إلا أنه لا يأخذ في الحسبان كل الامكانيات النقدية • ذلك أنه لو افترضنا على سبيل المثال أن الطرف الأيسر من المعادلة :

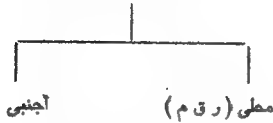
### رأس المال قصير الأجل + الذهب = صفر •

فاننا قد نواجه حالات لا تتسم بتوازن ميزان المدفوعات • ويحدث ذلك في حالة اذا ما كانت حركات رأس المال قصيرة الأجل وكذلك الذهب كبيرة ومتزايدة ( الودائع الأجنبية في الدولة ثم تحويلها الى ذهب ) أى أن خروج رأس المال طويل الأجل ( والذي هو مدين ) انما تلاشى بتصدير الذهب ( والذي هو دائن ) في هذه الحالة من الممكن أن يحدث إذا كان طلب الاجانب على الدولة يزيد عن المخزون من الذهب أن تخفيض الدولة من سهر صرف العملة وبالتالي تكون حالة ميزان المدفوعات لا يمكن البقاء عليه أى أن الوضع لا يكون متوازنا •

### السيولة :

نظرا للاعتقادات السابقة لفكرة التوازن الأساسي فليقد استحدثت السلطات الأمريكية فكرة التوازن على أساس العمليات المنتظمة لاضافة بنود للمعادلة السابقة كحيز للتوازن ومن ثم عرفت باسم التوازن على أساس العمليات المنتظمة وتقوم فكرة التوازن على أساس العمليات المنتظمة على فكرة تقسيم رأس المال قصير الأجل الى رأس مال قصير الأجل محلي وآخر أجنبي •

## رأس مال قصير الأجل



وعلى ذلك فإن التوازن يكون كالتالى :

$$\text{ص} + \text{ح ر ط} + \text{ح ر ق م} = \text{صفر} \cdot$$

$$\text{ح ر ق م} + \text{ذ} =$$

$$\text{حيث ص} = \text{صادرات}$$

$$\text{و} = \text{واردات}$$

$$\text{ح ر ط} = \text{رأس مال طويل الأجل}$$

$$\text{ح ر ق م} = \text{رأس مال قصير الأجل محلى}$$

$$\text{ح ر ق م} = \text{رأس مال قصير الأجل أجنبي} \cdot$$

أى أن العجز أو الفائض فى الحساب الجارى إنما يوازى ليسر فقط عن طريق مقدار مساوى لحركات رأس المال طويل الأجل وإنما بمجموع حركات رأس المال طويل الأجل ورأس المال قصير الأجل المحلى . وتهدف فكرة التوازن هذه الى بيان وتأكيد أن المطالبات الاجنبية على الدولة لا تصل الى مستوى تكون فيه الدولة عاجزة من مقابلة هذه المطالبات اذا طلب منها تنفيذ ذلك بطريقة فجائية .

على أنه يلاحظ أن الاهتمام هنا إنما هو مركز على مستوى المخزون أى على ميزان المدفوعات وليس على ميزان المدفوعات +



### التوازن على أساس المعاملات الرسمية :

ان ميزان المدفوعات الذى يسوى عن طريق ميزان العمليات الرسمية انما يطلق عليه الميزان الكلى وهو يمثل التغيرات فى الاحتياطيات الصافية للدولة بخلاف الذهب المستخرج حديثا من المناجم وكذلك حقوق السحب الخاصة S. D. R. ، على ذلك فان ميزان المدفوعات الذى يسوى عن طريق المعاملات الرسمية أخذ فى الحسبان رأس المال الاجتبى الخاص . وهو يفترض أن رأس المال الخاص القادم من الخارج انما هو اختياري بينما أن رأس المال الرسمى المتدفق يكون فقط لتعويض الحساب .

$$\text{ص} + \text{و} + \text{ر} + \text{ز} + \text{ط} + \text{ق} = \text{مفر}$$

$$= \text{ر ق} + \text{ذ}$$

$$\text{حيث ر ق} = \text{رأس المال قصير الاجل الخاص}$$

$$\text{ر ق} = \text{رأس المال قصير الاجل الرسمى والذى يحزى السلطات النقدية .}$$

وعلى ذلك فان التغيرات فى الاحتياطيات الاجمالية للدولة انما تعوض بالتغيرات فى المطلوبات الرسمية الاجنبية على الدولة ، على أنه فى الحالات التى يحتفظ بالعملة فى شكل احتياطيات البنك المركزى فان الاحتياطيات الاجمالية الصافية تعنى نفس الشيء . على أنه بالنسبة للعملة الاحتياطية فان التوازن الكلى يعنى سلفا أن أية تغيرات فى الاحتياطيات الاجنبية تتلشى بتغيرات مناسبة فى المطلوبات الاجنبية .

على أنه يلاحظ أن حقوق السحب الخاصة تثير جدلا من ناحية كيفية معالجتها فهناك العديد من الدول التى تعامل حقوق السحب الخاصة التى تحصل عليها على أنها احتياطيات .

على أنه عند اصدار حقوق السحب الخاصة فان كل الدول انما تحصل على احتياطيّات اجمالية صافية ، على أن المشكلة هي هل تحتسب ذلك في ميزان المدفوعات حتى يمكن ربط توازن ميزان العمليات الرسمية في التغيرات وفي الاحتياطيّات ؟

ان البعض يرى اعتبار حقوق السحب الخاصة المصدرة حديثا على أنها صادرات ومن ثم فان كل الدول لها فائض صادرات • على أن هذا لا يروق الاحصائيين حيث أنهم يريدون أن يكون مجموع الفائض أو العجز مساويا للصفر وعلى أية حال فان هذا الموضوع خارج نطاق البحث هنا •

### ملخص النصسل الاول

من هذا نخلص بأن السجل الذى يبين أثر المعاملات الاقتصادية على الدخل ، انما يطلق عليه اصطلاح ميزان المدفوعات • ولقد كان هذا السجل فى بادئ الأمر يستخدم لبيان استخدامات الموارد •

وعموما فان ميزان المدفوعات انما هو اصطلاح يعبر عن السجل الذى يبين بطريقة منمطة المعاملات الاقتصادية لقيمتها دولة ما مع مقياس العالم الخارجى • وهناك ثلاث مداخل لهذا الميزان •

١ — جداول المدخلات والمخرجات •

٢ — ميزانية النقد الاجنبى •

٣ — حسابات الدخل القومى •

ويشكل ميزان المدفوعات من مجموعة من البنود على أن بعض هذه البنود تأخذ أسماء مختلفة فهناك ::

١ — الميزان التجارى العينى •

= الصادرات المنظورة — الواردات المنظورة •

٢ — ميزان الخدمات •

= الصادرات من الخدمات — الواردات من الخدمات •

٣ — ميزان التحويلات من جانب واحد •

= الايرادات من جانب واحد — المدفوعات من جانب واحد •

٤ — ميزان العمليات الجارية •

= الميزان التجارى العينى + ميزان الخدمات •

• - حساب رأس المال

= إيرادات رأس المال - مدفوعات رأس المال =

٦ - ميزان المدفوعات

= ميزان العمليات الجارية + حساب رأس المال •

ومما هو ملاحظ أن عمليات الحساب الجارى تؤدي الى خلق أو استخدام دخول جارية بينما حساب عمليات رأس المال لا يقوم بذلك اذ أن إيرادات الحساب الجارى ما هي إلا حلقة في سلسلة لتدفق الدخل بينما أن الانفاق في الحساب الجارى ما هو إلا تسرب •

ان عمليات رأس المال لا تقوم مباشرة بالتأثير في الدخل كما أنها لا تنجى عن طريق الدخل ولكنها تؤثر على ذلك الجانب من ملكية الأصول •

هذا وتختلف نظرتنا الى ميزان المدفوعات تبعا للمفروض المطلوب من المخرسة الفكرية فعلى سبيل المثال فان ميزان المدفوعات عن الحساب الجارى انما يتمثل في الفرق ما بين المدخرات والاستثمار الداخلى • على أنه يلاحظ أن ميزان الحساب الجارى هذا أنه غير مفيد من ناحية ميزانية الفقد الاجنبى ومن ثم كان هناك حساب التوازن الاساسى • وطبقا لمبدأ التوازن الاساسى فان العجز أو الفائض في الحساب الجارى انما يتلشى بمقدار مماثل في حركات رأس المال طويل الأجل على أنه يلاحظ أن الدولة التى تقترض الخارج قروضا طويلة الأجل أطول مما يمكن أن تحول للدخلى من خلال فائض الصادرات وتقترض قروضا قصيرة الأجل حتى يمكنها تنسوية الفرق يمكن أن يقال أنها تمر بعجز في ميزانها الاساسى ، أى أنه خلال عملية التمويل عندما توازن حركات رؤوس الأموال قصيرة الأجل بحركات طويلة الأجل فان الميزان يعتبر مختلفا في رأى مدرسة التوازن ، وعلى ذلك فان التوازن الاساسى لا يعبر عن فكرة التوازن

وعم استخدأم الاقتصادى Norrie لهذا المعنى • ان التوازن الأساسى قد يكون مقبولا من ناحية الموارد أو من ناحية الدخل القومى أو ناحية الطلب على الصرف الأجنبى ولكن لا يأخذ فى الحسبان كل الامكانيات النقدية وهذا يدعو الى التركيز على فكرة السيولة أو التوازن على أساس العمليات المنظمة وتقوم هذه على فكرة تقسيم رأس المال قصير الأجل الى رأس مال قصير الأجل محلى وآخر أجنبى • ويمقتضى هذه الفكرة فان العجز أو الفائض فى الحساب التجارى انما يوازن ليس فقط عن طريق مقدار مساو لحركات رأس المال طويل الأجل المحلى ، على أنه يلاحظ أن التوازن على هذا الأساس انما يهتم بمستوى المخزون أى على ميزان المديونية وليس على ميزان المدفوعات وعلى أن ميزان المدفوعات الذى يسوى عن طريق ميزان العمليات الرسمية • أو كما يطلق عليه الميزان الكلى ، ويمقتضى الميزان الكلى فان التغيرات فى الاحتياطيات الاجمالية للدولة انما تعان بالتغيرات فى المطالبات الرسمية الأجنبية • على أنه فى الحالات التى لا يحتفظ بالعملة فى شكل احتياطيات البنك المركزى فان الاحتياطيات الاجمالية والصادية تعنى نفس الشيء • أن التوازن الأساسى أو الحساب الجارى ناقصا صادرات رأس المال طويل الأجل ، ( أو مضافا واردات رأس المال ) انما تتك على تحويلات رأس المال طويل الأجل ، أما ميزان العمليات المنتظمة فانه يقيس السيولة ، وعلى ذلك فانه يفترض أن الديون تحت الطلب لابد من سدادها معتبرا أن الاصول السريعة غير متوفرة المقابلة هذه المطالبات •

ان ميزان المدفوعات على المعاملات الرسمية يفترض رأس المال الخاص القادم من الخارج انما هو اختيارى بينما أن رأس المال الرسمى المتدقق يكون فقط لتعويض الحساب ، على أنه يلاحظ أن ذلك يتطلب على حالة الدولة التى يمكن اعتبارها دولة تجارية وليست دولة تقوم بوظيفة بنك •



## الفصل الثاني

توازن ميزان المدفوعات





## الفصل الثماني

### توازن ميزان المدفوعات

#### ١ - التوازن الحركي لميزان المدفوعات :

سبق أن أوضحنا أن توازن ميزان المدفوعات يتطلب تماثل كل من الجانب المدين والجانب الدائن . وأنه من الوجهة المحاسبية البهتة فإن طرفا الميزان لابد أن يتعادلا وذلك طبقا لنظرية القيد المزدوج . على أننا لو نظرنا لطبيعة العمليات التي يتضمنها ميزان المدفوعات فانه نجد أن بعض هذه العمليات قد يطول عن الفترة الزمنية التي يتضمنها ميزان المدفوعات ومن ثم كان من الضروري إجراء عمليات موازنة أو حركات لرؤوس الأموال بخرض الموازنة .

وعموما فإن العجز في ميزان المدفوعات. انما يقاس بمقدار مدفوعات الموازنة ويرى بعض الكتاب أن مدفوعات الموازنة التي يجب أخذها في الاعتبار عند تحديد قيمة العجز أو الفائض يجب أن لا تتضمن .

#### ١ - بنود التحويلات ذات الجانب الواحد .

#### ٢ - القروض طويلة الأجل .

ذلك أنها انما هي بنود تتكرر من فترة لأخرى وأن كمياتها محددة مسروقة مقدما .

ومن ثم فإن وجودها لا يغير من عناصر الاختلال . أما التحويلات قصيرة الأجل والبنود الخاصة بتحركات الذهب ( الائتمان قصير الأجل ) فهي المظهر الحقيقي للاختلال . ذلك أنها الوسيلة لتحقيق التوازن المؤقت لميزان المدفوعات .

ولما كان التوازن السنوى فى ميزان المدفوعات حالة نظرية  
بحق لا تحدث فى المجتمعات الحركية لذا كان من الضرورى اعادة  
النظر فى تعريف توازن ميزان المدفوعات •

وعموما يمكن القول بأن طبيعة الاقتصاديات الحركية تتضمن  
بالتبعية وجود اختلال ما بين طرفى الميزان وعلى هذا فان تعريف  
توازن ميزان المدفوعات لابد أن يربط ما بين النمو فى ميزان  
المدفوعات وطبيعة مكوناته التى تتغير ما بين عام وآخر ومن ثم  
فاننا لابد أن نفترض أن هناك قدرا من الاختلال المسموح به فى  
ميزان المدفوعات وليكن ٥٪ مثلا واذا حدث فى سنة من السنوات  
أن تعادل الاختلال الظاهر فى الميزان مع حجم الاختلال المسموح  
به فانه يقال أن الميزان فى حالة توازن أما إذا لم يتطابق الاختلال  
فى تلك السنة مع الاختلال المسموح به فانه يقال أن اختلال فى  
ميزان المدفوعات •

هذا وقد نستخدم متوسط قيم المتحصلات والمدفوعات كأساس  
لحساب الاختلال المسموح به •

بنود ميزان المدفوعات لجمهورية مصر العربية :

### ( ١ ) المعاملات الجارية :

أولا — المتحصلات وتتكون من :

• جملة الصادرات •

• التأمين •

• المساعدة •

• رسوم المروز فى القنصاة •

• فوائد وأرباح وايرادات أخرى •

• السياحة ومتاحلات أخرى

ثانياً — المدفوعات وتتكون من :

• مدفوعات عن الواردات

• أفلام سينمائية

• التأمين

• مدفوعات تجارية أخرى

• الملاحة

• فوائد وأرباح وإيرادات أخرى

• السياحة وتحويلات الاعانات

• مصروفات الحكومة

• مدفوعات أخرى

رصيد المعاملات الجارية :

= المتحصلات ( + ) ، المدفوعات ( — )

= + هائض

أو

= — عجز

( ب ) التحويلات من جانب واحد :

+ تدفق رأس المال

— خروج رأس المال

( ج ) المعاملات الرأسمالية :

أولاً : المعاملات الرأسمالية من الخارج ( تدفق رأس المال ،  
 أى القروض المقدمة لمصر وكذلك التسهيلات الائتمانية ) .

تحويلات أخرى + تدفق

المجموع + تدفق

قروض أجنبية +

ثانياً : المعاملات الرأسمالية الى الخارج ( — )

تسديد القروض والالتزامات الاخرى ( — )

( — ) تحويلات أخرى

( — ) المجموع

صافي المعاملات الرأسمالية :

( ) المعاملات الرأسمالية من الخارج ( + ) =

( ) المعاملات الرأسمالية الى الخارج ( — ) +

= + تدفق أو

= نزوح

( د ) مخصمات حقوق السحب الخاصة :

( هـ ) اجمالي الفائض أو العجز :

( ) + ( ب ) + ( ج ) + ( د ) = x x x x

تمت مقابلته على الوجه الآتى :

١ - صافي الأصول الأجنبية ( + أو - ) :

٢ - حسابات غير المقيمين والالتزامات الأخرى + أو -

٣ - مركز صندوق النقد الدولي + أو -

٤ - حيازة حقوق السحب الخاصة + أو -

٥ - السهو أو الخطأ = + أو -

المجموع = (١) + (٢) + (٣) + (٤) +

(٥) = أ + ب + ج + د

= التوازن الحسابي

### مسور واشكال الاختلال فى ميزان المدفوعات :

يمكننا أن نقسم الاختلال فى ميزان المدفوعات الى أربع أنواع :

- أ — الاختلال العرضى •
- ب — الاختلال الموسمى
- ج — الاختلال الدورى •
- د — الاختلال الهيكلى •

على أن السياسات التى تستخدم لتصحيح موازين المدفوعات ليس من الضرورى أن تؤدى الى تحقيق توازن ميزان المدفوعات ذلك. أن هذه السياسات قد :

- ١ — توقف الاختلال عند حده وتمنع تفاقم المشكلة •
- ٢ — تقوم بشبه عملية التعادل ومن ثم يتجه الميزان للتعادل. أو يقترب منه دون تحقيق التعادل •
- ٣ — تصحيح الاختلال والوصول للتوازن •

وعبما فإن سياسة تصحيح عجز ميزان المدفوعات انما تعمل فى ثلاث اتجاهات :

- ١ — من خلال التأثير فى القوة التنافسية •
- ٢ — من خلال التأثير فى مستوى الطلب الداخلى وحجم النشاط الاقتصادى •
- ٣ — من خلال التأثير فى حركات رؤوس الاموال •

دعنا نتصور المعادلة

$$\text{ص} - \text{و} = \text{د} - \text{أ}$$

ص = الصادرات

د = الواردات

د = الادخار

أ = الاستثمار

إذا كان الطرف الأيمن من المعادلة + فإن معنى هذا أن الطرف الأيسر [ + ] أى أنه إذا كانت الواردات < ص فإن أ > د وحتى يتم تغيير هذه الأوضاع لتصبح ص < و فإن هذا يتطلب أن تصبح د > أ وبعبارة أخرى فإن زيادة الصادرات في ظل الموارد المتاحة إنما يتطلب زيادة الادخار أو نقص الاستهلاك .

يمكن القول بأن الاختلال العرضي في ميزان المدفوعات هي تلك الحالة التي تصيب ميزان المدفوعات نتيجة لظروف طارئة تعرض لها الاقتصاد القومي كأن يصاب الاقتصاد بكارثة ، كتهاجمة الآفات للمحصول الرئيسي الذي تعتمد عليه البلاد في التصدير ومن ثم فإن من شأن هذا أن يتطلب تدوية العمليات الاقتصادية مع العالم الخارجي وجود بنود موازنة نظرا لعدم إمكانية تحقيق التوازن بين الإيرادات التلقائية والمدفوعات التلقائية .

أما الاختلال الموسمي فإنه يتعلق بطبيعة الاقتصاد القومي ، حيث تتجه المعاملات مع العالم الخارجي لتحقيق فائض في فترة من السنة . ثم يتجه للتدهور بعد ذلك ومن الأمثلة على ذلك الاقتصاد المصري الذي يتسم فيه التدهور بالحدة في الفترة التي تلو فترة التمسك .

وبعكس الاختلال العرضي والموسمي ، فإن الاختلال الدوري إنما يرتبط بالدورات الاقتصادية والتي هي سمة من سمات الاقتصاديات الرأسمالية . ففي هذه الاقتصاديات يتميز الاقتصاد

بالرواج تارة والكساد تارة أخرى وما بين الرواج والكساد يمر الاقتصاد بمراحل الانتعاش والرفاهية ويؤدي انتقال الرواج والكساد بين دول العالم الى التأثير في المعاملات الاقتصادية ، وما تشاهده أوروبا وأمريكا هذه الأيام من تدهور في النشاط الاقتصادي ، وزيادة في معدلات البطالة والتضخم انما ينعكس على ميزان المدفوعات وهكذا يمكن القول بأن الاختلال ميزان المدفوعات في هذه الدول في الآونة الحاضرة انما هو صورة من صور الاختلال الدوري .

أما الاختلال الهيكلي فهو أخطر أنواع الاختلالات في ميزان المدفوعات وهو يتعلق أساسا بهيكل الاقتصاد القومي . فميزان المدفوعات انما هو مرآة تعكس الاوضاع الاقتصادية ، وتؤدي زيادة الاستهلاك مع عدم ملاحقة الانتاج لهذه الزيادة الى اللجوء للعالم الخارجي لسد الاحتياجات المتزايدة مما ينعكس على الواردات ، وتؤدي زيادة الاستهلاك الى نقص الادخار ، ومن ثم تعجز المدخرات عن ملاحقة الاستثمارات ، ومن ثم يلجأ المجتمع مرة أخرى للعالم الخارجي لسد العجز بين المدخرات والاستثمارات ، وهذا يظهر ميزان المدفوعات كصورة من صور الاختلالات في هيكل الاقتصاد القومي ، ومن ثم فان عجز ميزان المدفوعات هذا انما يطلق عليه اختلال هيكلي .

— مداخل تطور ميزان المدفوعات :

يمكن القول بأن ميزان المدفوعات في الزمن الطويل يختلف بين دول ومناطق العالم ، وتطور ميزان المدفوعات من خلال عنصر الزمن. انما يعكس التغيرات الهيكلية التي أصابت الاقتصاد القومي . وعلى أي حال فانه يمكن التمييز بين ٦ مراحل لتطور ميزان المدفوعات :



### أولا — الدول المقترضة :

أ — مرحلة الدول حديثة العهد بالاقتراض •

ب — مرحلة الدولة المقترضة ، والتي مرت بتطور اقتصادي •

### ثانيا — مرحلة الدولة الدائنة المقترضة :

### أولا — الدول المقترضة :

أ — الدولة المقترضة حديثة العهد •

ب — الدولة المقترضة الدائنة •

والدول المقترضة اما أن تكون دول حديثة العهد بالاقتراض  
واما أن تكون دول قد سلكت طريقا طويلا في هذه العملية •

فالدول حديثة العهد بالاقتراض نجد أن ميزان مدفوعاتها يتسم  
بوجود عجز نتيجة زيادة الواردات عن الصادرات فالواردات  
ضرورية للاستثمارات والسلع المصنعة ، والمواد الخام ، والصادرات  
لا تكفى لعدم وجود طاقة انتاجية لحداثة الجهاز الانتاجي وحاجته  
للتطوير واعتماده على العالم الخارجى لسد احتياجاته وخدمة الديون  
تمثل استنزافا للموارد الخارجية وهكذا يصبح ميزان العمليات  
الجارية ذات رصيد مدين أما حسابات رأس المال فانها تظهر تدفق  
للاموال المتمثلة في شكل قروض •

أما تلك الدول التي أحسفت استخدام قروضها وطورت  
اقتصادياتها وأصبحت لديها طاقات انتاجية تمكنها من سد احتياجاتها  
بالاضافة لفضله توجه للعالم الخارجى وتستخدم لسداد وخدمة  
الديون فن من شأن ميزان مدفوعات هذه الدول أن يظهر رصيدا  
دائنا لميزان العمليات الجارية ، ولكن رصيد ح/ رأس المال يكون في  
وضع مدين نتيجة لفزوح رأس المال لخدمة الديون •

### ثانياً : الدول المقرضة :

وإذا تركنا الدول المقرضة جانباً فإننا نواجه بتلك الدول المقرضة وهذه الدول مجموعة مختلفة • فمنها تلك الدول التي بدأت عملية الاقتراض ، وهذا النوع من الدول غالباً ما يكون قد سددت ديونها أو كونت أرصدة خارجية ، واقتراض للعالم الخارجى • وتحقق بذلك عائداً من أرباح استثماراتها الخارجية • ومن ثم فإن أهم ما يميز ميزان مدفوعات هذه الدول هو :

١ - وجود رصيد دائن في ح/ العمليات الجارية •

٢ - وجود رصيد مدين في ح/ رأس المال نتيجة تصدير

رأس المال في شكل استثمارات خارجية وقروض للعالم الخارجى •

أما إذا اتسع نطاق حجم معاملات الدول المقرضة وأصبحت استثماراتها تدر عائداً فإنها تصبح في مركز قوى إذ أن عوائد استثماراتها تمكنها من تغطية ح/ معاملاتها الجارية ، وتستمر هذه الدول في عملية الاقتراض ومن ثم فإن أهم ما يميز ميزان المدفوعات لهذه الدول هو :

١ - وجود رصيد دائن في ح/ رأس المال •

٢ - وجود رصيد مدين في ح/ رأس المال •

على أن هناك حالة قد نجد فيها أن عوائد الاستثمارات الجارية قد تعجز عن سد الاحتياجات المتزايدة للدولة ومن ثم تصبح الدولة في وضع مخالف لذلك إذ أنه قد تضطر للاقتراض ، ومن ثم يصبح هيكل ميزان المدفوعات :

١ - رصيد مدين في ح/ العمليات الجارية •

٢ - رصيد مدين في ح/ رأس المال نتيجة للاقتراض من العالم الخارجى •

هذا ومن الضروري التأكيد بأنه ليس من الضروري أن تمر الدول بهذه المراحل ولكن التاريخ الاقتصادي يوضح أن العديد من الدول قد مر بهذه المراحل .

#### أسباب الاختلال في ميزان المدفوعات :

يمكننا التمييز بين ثلاثة أنواع من اختلال ميزان المدفوعات الناجم عن سبب أو أكثر من الأسباب الآتية :

١ — وجود مستوى طلب داخلي غير ملائم في الدول المعنية وبعبارة أخرى فإن الطلب الداخلي على السلع والخدمات يفوق العرض الكلي الداخلي على السلع والخدمات ومن ثم فإن هذه الفجوة بين الكميات المطلوبة والمعرضة انما ينعكس أثرها على حدوث عجز في ميزان المدفوعات .

٢ — قوة تنافسية مفرطة أو غير كافية في السوق الدولي من شأنها أن تحد من نمو الصادرات ومن ثم عدم ملاحقة الصادرات للواردات .

٣ — إفراط في تحركات رأس المال أو عدم كفاية في تدفق رأس المال فكما هو معلوم فإن العجز أو الفائض في الميزان التجاري انما يتلائم بمقدار مماثل وفي اتجاه عكس لحركات رؤوس الأموال .  
لهذا حدث إفراط في نزوح رأس المال في حالة عجز الميزان التجاري على سبيل المثال فإن من شأن هذا أن يؤدي الى زيادة عجز ميزان المدفوعات كما أنه في حالة ما اذا كان تدفق رأس المال غير كاف للتغطية عجز الميزان التجاري فإن هذا ينعكس على عجز ميزان المدفوعات . وهناك أسباب عديدة للإفراط في حركات رأس المال أو عدم كفاية تدفقه منها العلاقة النسبية بين كل من أسعار الفائدة وأسعار الصرف في الداخل والخارج ، وعمليات المضاربة وفرص الاستثمار المتاحة ... الخ .

ولما كان الادخار هو الفضلة الباقية من الدخل بعد الاستهلاك فإنه لكي يتم زيادة الصادرات في ظل الموارد المتاحة فلا بد من ضغط الاستهلاك :

ويتم ضغط الاستهلاك بغرض التأثير في الواردات عن طريق :

١ — التأثير في هيكل الاجور •

٢ — التأثير في هيكل الأسعار •

واذا تخيلنا عن افتراض ثبات حجم النشاط الاقتصادي فإنه يمكن التأثير في الاستهلاك والواردات عن طريق التأثير في حجم النشاط الاقتصادي •

وفي ظل الخطوط العريضة هذه فإنه يمكننا أن نحدد القواعد والوسائل المختلفة التي يمكن اتباعها لمعالجة مشاكل موازين مدفوعات في ظل السياسات المختلفة •

## ملخص الفصل الثاني

يمكن أن نميز بين التوازن الحركي والتوازن المحاسبي لميزان المدفوعات • وفي المفهوم المحاسبي فإن ميزان المدفوعات يكون دائما في حالة توازن بعكس الحال في حالة التوازن الاقتصادي •

إن سياسة تصحيح عجز ميزان المدفوعات إنما تعمل من خلال ثلاث محاور رئيسية :

١ — تصحيح الاختلال والوصول للتوازن •

٢ — تقوم بشبه عملية التعادل ومن ثم يتجه الميزان للتعادل أو يقترب من هذا التعادل •

٣ — توفد، الاختلال عند هذه وتمنع تفاقم المشكلة •

هذا ويمكن بيان مداخل التطور في ميزان المدفوعات بالنسبة لكل من الدول المقترضة والدول المقرضة • ويتميز موازين المدفوعات لكل مجموعة بخصائص تنعكس على رصيد حسابات العمليات الجارية وحسابات رأس المال •

كما يمكن التمييز بين ثلاث أنواع من أنواع الاختلال في ميزان المدفوعات :

١ — وجود طلب داخلي غير ملائم •

٢ — قوة تنافسية مفرطة •

٣ — إفراط في حركات رؤوس الأموال •

وهكذا فإن سياسة تصحيح عجز ميزان المدفوعات إنما تعمل من خلال :

- ١ - التأثير في مستوى الطلب الداخلى وحجم النشاط •
- ٢ - التأثير في القوى التنافسية •
- ٣ - التأثير في حركة رؤوس الأموال •

\* \* \*

## الفصل الثالث

الخطوط العريضة لمعالجة

مشاكل ميزان المدفوعات





### الفصل الثالث

#### الخطوط العريضة لمعالجة

##### مشاكل ميزان المدفوعات

التأثير في هيكل الأجور من خلال العلاقة النسبية بين مستوياتها  
في الداخل والخارج وما ينطوى عليه من تأثير على هيكل التجارة •

ان تغير العلاقة النسبية بين هيكل الاجور في الداخل والخارج  
يعتبر من السياسات الهامة التي يمكن اتباعها في التأثير على الواردات  
والصادرات ومن ثم التأثير في عجز ميزان المدفوعات ذلك أن السياسة  
التي بمقتضاها تصبح مستويات الاجور في الداخل أقل من المستويات  
في الخارج انما ينجم عنها :

( أ ) انخفاض تكلفة العمل ومن ثم تكلفة السلع المنتجة في  
الداخل ، ذلك أن تكاليف العمل انما تمثل نسبة كبيرة من تكاليف  
الانتاج للعديد من السلع الداخلة في التجارة الدولية وهذا قد يؤدي  
الى وجود طاقة كامنة على التصدير او احسن استخدامها لأدت لزيادة  
الصادرات • ولكن قد يعاب على سياسة تخفيض الاجور أو تحديدها  
أنها قد تؤثر في الانتاجية ، ومن ثم تتخفض الانتاجية مما ينجم عنه  
آثار عكسية على الميزة التنافسية في الخارج •

( ب ) يؤدي تخفيض الأور أو تجميدها الى تخفيض الاستهلاك  
ومن ثم يؤدي الى تخفيض الواردات في ظل شروط معينة • ذلك أن  
تخفيض الاجور يؤدي الى آثار دخلية واحلالية. ينجم عنها تغيير  
في هيكل الانفاق الداخلي ، ويتوقف هذا الأثر على طبيعة السلع

من حيث كماليتها وضرورتها والبدائل المتاحة ، كما يؤثر على الواردات.  
من خلال العلاقة الموجودة ما بين الاستهلاك وهيكل الانتاج .

على أن تجميد الاجور أو تغيير العلاقات النسبية بين مستوياتها  
في الداخل والخارج لتصبح منخفضة نسبيا في الداخل عنها في  
الخارج انما هي عملية حساسة ذات مضمون اجتماعي وسياسي خطير  
ومن ثم تعزف معظم الدول عن القيام بها ذلك أن القيام بهذا النوع  
من السياسات يتطلب تأييد شعبي وقاعدة عريضة تساند مثل هذه  
السياسة مما قد لا يتوفر لدى العديد من الدول .

#### التأثير في هيكل الأسعار النسبية في الداخل :

ان تغير هيكل الأسعار النسبية في الداخل، والخارج انما يعتبر  
من الوسائل التي يمكن من خلالها التأثير في عجز ميزان المدفوعات.  
ويتم التأثير في العلاقة النسبية بين الأسعار الداخلية والخارجية  
عن طريق :

- ١ — الموانع الجمركية والغير جمركية .
- ٢ — التدخل عن طريق أسعار الصرف .

#### التعريفات الجمركية :

تعتبر التعريفات الجمركية من الوسائل التي يتم من خلالها  
التأثير في العلاقة النسبية في أسعار السلع في الداخل وأسعارها في  
الخارج وعموما فان التعريفات الجمركية لها أهداف لعل من أهمها :

- ١ — الأثر الحمائي .
- ٢ — الأثر الاستهلاكي .
- ٣ — الأثر الإيرادي .
- ٤ — الأثر على شروط التبادل التجاري .

- ٥ — الأثر على إعادة توزيع عناصر الانتاج .
- ٦ — الأثر الداخلى .
- ٧ — الأثر التنافسى .
- ٨ — الأثر على ميزان المدفوعات .

#### ١ — الأثر الحوائى :

ان الأثر الحوائى للتعريف الجمركية يتمثل فى أن التعريف تجعل أسعار السلع المستوردة أعلى مما كان عليه من قبل .

وعلى ذلك فانه مع عدم تغير جدول الطلب بالنسبة لأى راد المجتمع داخل الدولة التى فرضت التعريف الجمركية فان من شأن ارتفاع أسعار السلع المستوردة هو أن يتجه طلب الدولة على الواردات الى الانخفاض . حقا أن الأثر الناجم من ارتفاع سعر سلعة انما هو أثر دغلى وأثر احتلالى . والأثر الدغلى الذى يهمل هنا يعنى انخفاض القوى الشرائية الحقيقية لأفراد المجتمع كنتيجة لارتفاع الاسعار الناجمة من فرض التعريف الجمركية ومن شأن هذا أن يؤدى فى حالات الى نقص الطلب على السلع التى ارتفع سعرها . وهكذا نجد أن جانبا من الأثر الناجم من فرض الضريبة انما يتمثل فى نقص الطلب على السلع التى فرضت عليها التعريف الجمركية .

هذا وتؤدى الأسعار المرتفعة الجديدة للسلع التى فرضت عليها التعريف الجمركية الى حث المنتجين على الانتاج ، ذلك أن بعض المنتجين قد يحجم عن الانتاج بالاسعار السائدة فى السوق قبل فرض التعريف الجمركية عديدة لعل منها أن الاسعار السائدة فى السوق قبل فرض التعريف الجمركية لا تتضمن عائدا مجزيا من الازباج ، ومرجع ذلك الى أن المنتجين فى الدول الاخرى قد تتوافر لديهم امكانيات لا تتوافر لدى المنتج المحلى ، ومن ثم فان هؤلاء

المنتجين انما هم في وضع أفضل من المنتج المحلي ، ومن ثم فان في امكانهم عرض منتجاتهم بأسعار تقل كثيرا من تكاليف الانتاج المحلية .

وعلى هذا فاننا نجد أن الأسعار الجديدة السائدة بعد فرض الضريبة سوف تخفض المنتجين المحليين على الانتاج ذلك أن التعريفية الجمركية سوف تلاشى الميزة النسبية التي يتمتع بها المنتج الاجنبى في شكل أسعار منخفضة .

هذا وقد تكون التعريفية الجمركية مرتفعة لدرجة أنها قد تمنع دخول المنتجات الاجنبية وفي هذه الحالة يقال أن التعريفية ممانعة .

هذا ويتوقف حجم الأثر الحمائى للتعريفية على مرونة منحنى العرض . اذا كان منحنى العرض كبير المرونة بدرجة فان الأثر الحمائى سوف يكون كبيرا — أما اذا كان منحنى العرض غير مرن فان هذا الأثر الحمائى سوف يكون ضعيفا .

هذا وتكون التعريفية الجمركية ممانعة عندما يكون الأثر الحمائى كافيا بدرجة تسمح بزيادة الانتاج الداخلى لدرجة تكفى لسد احتياجات الطلب الداخلى بدون واردات ، ان الأثر الحمائى للتعريفية الجمركية على الواردات يكون مفضلا دائما في حالة صناعة أو منطقة تتميز بنشاط اقتصادى واحد .

هذا ويمكن التمييز بين الآثار الناجمة من التعريفية الحامية في الزمن القصير وفي الزمن الطويل ، ففي الزمن القصير فان الصناعة التي ارتفعت أسعار منتجاتها كفتيجة افرض التعريفية الجمركية سوف تجنى فوائد تتمثل في مقدورها على منافسة المنتج الاجنبى . أما الزمن الطويل فانه ما لم يتم فرض التعريفية الجمركية وفقا لاشتراطات معينة ، فان البلد قد تتكبد خسائر فادحة — ومرجع

ذلك الى أن التعريفية الجمركية كما سنوضح فيما بعد انما تعمل على اعادة توزيع موارد الانتاج ما بين الاستخدامات المختلفة ومن شأن الاسعار الجديدة المرتفعة السائدة بعد فرض التعريفية الجمركية هو تشجيع عناصر الانتاج على التحول الى صناعات قد تكون غير مكثفة ، ومن ثم فائنا نجد أن ازالة التعريفية الجمركية عن هذه الصناعات قد يصيب هذه الصناعات ، بأضرار ذلك أن هذه الصناعات تجد كيفت نفسها في ظل الاسعار البائدة المرتفعة والتي نتيجة التعريفية الجمركية — وحتى نمنع الضرر الذي قد يلحق بهذه الصناعات فائنا نجد أنه لا مفر من بقاء التعريفية الجمركية ومن ثم الاستمرار في عملية تهديد الموارد الاقتصادية وهكذا فان البلد ككل قد يخسر في الزمن الطويل كنتيجة لفرض التعريفية الجمركية .

## ٢ — الأثر الاستهلاكي :

يتوقف الأثر الناجم من فرض التعريفية الجمركية على شروط الانتاج وعلى طبيعة السلعة التي تخضع لهذا النوع من الضرائب وعلى الهدف من فرض الضريبة . ذلك أنه اذا كانت التعريفية الجمركية بغرض تثبيد الواردات وحماية الصناعات المحلية فان هذا يعنى أن هناك بديلا محليا للسلع المستوردة واذا كانت تكاليف انتاج المنتج المحلي تعادل تكاليف الانتاج بالنسبة للمستورد فان على المنتج الاجنبى أن يتحمل التعريفية الجمركية كلها والا فقد السوق ، ذلك أن فرض التعريفية الجمركية يؤدي الى تمتع المنتج المحلي بميزة سعرية ، واذا أمكن للمنتج المحلي تلبية احتياجات السوق الداخلى فان من شأن هذا أن يؤدي الى فقد المنتج الاجنبى السوق المحلي ، ومن ثم فان مصلحته أن يتمثل غيبه التعريفية الجمركية اذا أراد البقاء في السوق التي فرضت فيها التعريفية الجمركية على منتجاته أما اذا كان الهدف من فرض الضريبة هو هدف مالى أى زيادة الحصيلة دون حماية الصناعات المحلية ، فان السلع التي فرضت عليها

التعريفية الجمركية لا ينتج مثلها محليا كما هو الحال في الضريبة على الدخل فان عبء هذا النوع من الضرائب انما تنتقل للمستهلك في شكل ارتفاع في أسعار السلع المنتجة ، وعموما فان الأثر النهائي على الحصة انما يتوقف على مرونة الطلب .

أما اذا كان الهدف من فرض التعريفية الجمركية هو تثبيد الواردات بغرض معالجة مشاكل موازين المدفوعات ، كما هو الحال بالنسبة للضرائب المانعة ( الخمر في مصر مثلا ) فان التعريفية الجمركية تؤدي الى رفع الاسعار أى ينتقل عبئها للمستهلك ومما هو جدير بالذكر أن ارتفاع الاسعار قد يمتد أثره ليشمل ليس فقط السلع المستوردة ، وانما السلع المحلية ومن ثم يحدث موجة عامة من ارتفاع الاسعار ، ويتوقف الأثر النهائي على شروط الانتاج وطبيعة السلعة والأحوال الاقتصادية بصفة عامة . على أن القاعدة العامة هي أن الأثر الاستهلاكى للتعريفية الجمركية انما يمكن انضاحه بأن الاستهلاك الكلى سوف يتجه للتناقص نتيجة لفرض التعريفية الجمركية واتجاه المستوى العام للأسعار للارتفاع . ان التعريفية الجمركية على القمح مثلا أدت الى زيادة تكاليف المعيشة ومن ثم فان المستهلك ينفق أكثر على ما كان يستهلكه من قبل ، وهذا مما لا شك فيه يؤثر على الاستهلاك من الصناعات الاخرى . أما التعريفية الجمركية على المادرات فان لها أثرا منفصلا على الاستهلاك .

وفي مصر فأننا نجد أن فرض التعريفية الجمركية قد أدى الى ارتفاع أسعار الواردات ، ولما كان العديد من المنتجات المحلية انما يعتمد بدرجة كبيرة على الواردات من المواد الخام والنصف مصنعة ، فلقد أدت التعريفية الجمركية الى ارتفاع أسعار العديد من المنتجات ومن ثم حدثت حركة عامة من ارتفاع الاسعار مما أثر في الاستهلاك الفردى والجماعى .

### ٣ - الأثر الايرادى :

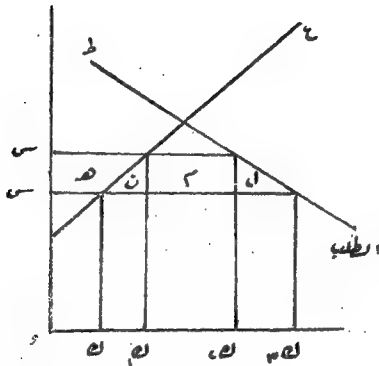
تستخدم التعريفية الجمركية كمصدر للايراد الحكومى على أن هناك علاقة بين التقدم الاقتصادى واستخدام التعريفية الجمركية كمصدر للايراد العام ، فكلما تقدم الاقتصاد زادت الآثار الايرادية للتعريفية الجمركية .

### ٤ - الأثر الناجم على اعادة توزيع موارد الانتاج :

ان التعريفية الجمركية تقوم باعادة توزيع موارد الانتاج بين الاستخدامات المختلفة وكما تقوم التجارة الحرة برفع أسعار العناصر المتوفرة بكميات كبيرة وخفض أسعار العناصر النادرة فان البعد عن حرية التجارة يؤدي الى رفع أسعار العنصر النادر وخفض أسعار المتوفر .

حقا أن أهم آثار التعريفية الجمركية انما يتمثل في رفع الأسعار المحلية للسلع المستوردة ومن ثم يقوم بعملية اعادة توزيع موارد الانتاج في صالح انتاج سلع الواردات وبعيدا عن سلع الصادرات المستخدمة ومن خلال هذه العملية يؤدي الى خفض أسعار العنصر المستخدم استخداما كثيفا في انتاج سلع الصادرات ورفع أسعار العنصر المستخدم في انتاج سلع الواردات .

هذا ويمكن توضيح الأثر الناجم من فرض التعريفية الجمركية في ظل تحليل التوازن الجزئى بالاستعانة بالرسم البياني الموضح .



ويوضح الشكل أعلاه منحنى العرض والطلب لاجدى السلع  
ولتكن سلعة القمح - وفي ظل الاسعار السائدة و س فان كمية  
الانتاج المحلى انما تتحدد بالمقدار و ك حيث تتحدد بنقطة تقاطع  
منحنى العرض مع خط السعر عند مستوى الاسعار السائدة أى  
تقاطع و س مع منحنى العرض ع .

ولما كان مستوى الطلب انما يتحدد بمستوى الاسعار  
السائدة أى عند تقاطع منحنى الطلب مع خط السعر فان كمية  
السلعة المطلوبة يصبح و ك٣ ( تقاطع ط مع و س ) . ويقسم  
الانتاج المحلى بسد الاحتياجات منها بالقدر و ك١ . ومن ثم يتم  
استيراد الكمية ك١ . وكذا فاننا نجد أنه نتيجة لفرض التعريف  
الجمركية بمقدار يبادل س س١ يصبح المستوى الجديد للاسعار  
و س١ ، ومن ثم فانه عند هذا المستوى الجديد للاسعار تتحدد



الكميات المطلوبة والمعرضة من السلعة بتقاطع منحني العرض والطلب مع خط السعر الجديد .

وعلى هذا فان الكميات المعرضة عن طريق الانتاج المحلي عند مستوى الاسعار الجديدة انما تتحدد بتقاطع منحني العرض مع خط السعر الجديد ومن ثم تصبح الكمية  $K_1$  هي الكمية الممكن انتاجها في ظل الظروف السعرية الجديدة .

اما الكميات المطلوبة عند مستوى الاسعار الجديدة فانها تتحدد بتقاطع منحني الطلب مع خط السعر الجديد . ومن ثم فان الكميات المطلوبة انما تقدر بالكمية  $K_2$  يتم تلبية جزء منها عن طريق الانتاج المحلي وقدره  $K_1$  وتتبقى كمية قدرها  $K_2 - K_1$  يتم استيرادها وعلى هذا فان الأثر الناتج من فرض التعريف المبركية هو :

١ — زيادة الانتاج المحلي بالمقدار  $K_2 - K_1$  .

٢ — نقص الواردات بالمقدار  $K_2 - K_1$  .

اما الأثر الاستهلاكى فانه يتمثل في نقص الاستهلاك الكلى  $K_2 - K_1$  ، وهذا الأثر الاستهلاكى والحصائى انما يعادل الأثر التجارى أى النقص فى التجارة .

$K_2 - K_1$  —  $K_2 - K_1$

وهذا النقص فى التجارة يؤثر على الاسعار وعلى دخل الحكومة من التعريف الجمركية . هذا ويمكن تمثيل النقص النجم من ايراد الحكومة من التعريف الجمركية فى شكل المستطيل م ، وهو يعادل المستوى الجديد للواردات مضروباً فى التعريف .

أى :

$K_2 - K_1 \times S_1$

أما الأثر على توزيع الدخل فإنه يتمثل في الشكل الرابع •  
والذى هو عبارة عن ربيع اقتصادى إضافى يحصل عليه كل من المنتجين  
الموجودين قبل فرض الضريبة وكذلك المنتجين الجدد • وهذا الربيع  
يمكن أن نطلق عليه فائض المنتج شبيها بفكرة فائض المستهلك • وهو  
عبارة عن فائض يحصل عليه المنتجين عن طريق انقاص فائض  
المستهلك •

وإذا افترضنا أن الموارد التى تم تحويلها من الاستخدامات التى  
كانت موجودة قبل فرض الضريبة إلى الاستخدامات الجديدة بعد  
فرض الضريبة كانت تحصل على عائِد يقدر بحاصل ضرب  $K$  بـ  $X$  و بـ ،  
وأن هذه الموارد كانت حدية فإن الخسارة بالنسبة للمجتمع ككل  
نتيجة لفرض التعريف الجمركية إنما ينحصر في المثلث ن •

وبالمثل فإذا افترضنا الانفاق الناتج من تحويل الاستهلاك من  
منتج لأخر (من المنتج الأجنبى لمنتج المحلى) إنما يحصل على اشباع  
يعادل العائد الحدى من التجارة في صناعات أخرى (كـ  $K$  بـ  $X$  و س  
مثلاً) فإن الخسارة الناجمة من الاستهلاك إنما يمثلها المثلث (ل) •

ومجموع ل + ن إنما يمثل الخسارة الكلية ومن ثم يطلق عليه  
تكلفة التعريف الجمركية •

#### • — الأثر التنافسى :

إن فرض التعريف الجمركية يؤدي إلى نوع من الاحتكار ذلك  
لأنه يحجب المنافسة الأجنبية • إن غياب المنافسة له آثاره الضارة  
على التجهيزات والاختراعات وعلى ذلك فإن إزالة التعريف الجمركية  
تسهم على المنافسة •

#### ٦ — الأثر الداخلى :

إن أثر التعريف الجمركية يمكن إيضاحه في أن التعريف سوف

تؤدي الى خفض الانفاق خارج الدولة على أن خفض الانفاق الخارجى يعنى أن جزءا من الدخل الذى كان يتسرب للخارج يتحول الآن الى الانفاق الداخلى . وبطبيعة الحال فليس من الضرورى أن كل ما كان ينفق فى الخارج سوف ينفق فى الداخل ، ذلك أن جزءا من هذا الدخل قد يدخر ، ومن ثم يتسرب خارج حلقة الدخل . وعلى أية حال فانه يمكن القول أنه اذا كان المجتمع لا يتمتع بالعمالة الكاملة ، فان زيادة الانفاق الداخلى الناجمة عن خفض الانفاق الخارجى تؤدي الى زيادة الدخل الحقيقى والعمالة ، أما اذا كان المجتمع يتمتع بالعمالة الكاملة . فالنتيجة هى زيادة الدخل النقدي ، ومن ثم التضخم ، وهذا يؤدي الى اعادة توزيع موارد الانتاج .

#### ٧ - الأثر على شروط التبادل التجارى :

مما لا شك فيه أن التعريف الجبركية فى حد ذاتها هى سبب الاختلاف بين الاسعار الخارجية والاسعار المحلية بالمدى الذى يحدده سعر التعريف . وتتحدد كمية الواردات المأدوية وكمية الصادرات المعروضة بالاسعار الخارجية وعلى أثر الاسعار الداخلية على هيكل الاقتصاد وكذلك الطريقة التى يتصرف بها فى عائد التعريف .

فلو تصورنا منحنى العرض المتبادل لدولتين تقومان بالتجارة الدولية فان التعريف الجبركية تتمثل أثرها فى نقل منحنى العرض المتبادل بمدى يعادل التعريف الجبركية هذا ويلاحظ أن هذه التعريف قد تكون ضريبة على الواردات أو على الصادرات ، فلو فرضنا مثلا أنها ضريبة على الصادرات فان هذا يعنى أن الدولة مقابل كميات معينة من منتجات الدولة الأخرى تكون على استعداد لعرض كميات أقل من الكميات التى كان من الممكن أن تعرضها بقدر يعادل الضريبة . ومن شأن هذا التحول فى منحنى العرض أن يؤدي الى تحويل شروط التبادل التجارى فى صالح الدولة التى فرضت تعريف الصادرات .

على أن تحول شروط التبادل التجارى لصالح الدولة لا يعنى أن هذه الدولة تكون أحسن حالا مما كانت عليه من قبل ذلك لأن الأرباح فى تجارة التجزئة قد تكون عالية ولكن اذا انخفضت المبيعات بمقدار كبير فان الخسارة الناجمة عن فقد المبيعات قد يكون لها آثار عكسية •

وعلى أية حال فان هناك تعريفه مثلئى تؤدي الى أن تكون الزيادة الناجمة من تحول شروط التبادل التجارى أكبر من النقص الناجم فى حجم المبيعات •

ان الفوائد الناجمة عن تحول شروط التبادل نتيجة لفرض تعريفه جمركية انما تتوقف على مرونة منحى العرض الأجنبى • وإذا كان منحى العرض الأجنبى مرن تماما - أى خسط مستقيم من جهة الأصل فان فرض الضريبة ينخفض من التجارة ويبقى على شروط التبادل بدون تغير •

ولكن اذا كان من الممكن للدولة أن تحول شروط التبادل التجارى لصالحها عن طريق فرض التعريفه الجمركية فان الدول الأخرى يمكنها نفس الشيء ومن ثم تحدث مشاكل • على أنه يمكن القول أن تحول شروط التبادل التجارى فى صالح الدولة نتيجة لفرض التعريفه الجمركية انما يتوقف على عدم وجود رد فعل أجنبى ولكن اذا حدث رد فعل أجنبى فالنتيجة الحتمية أن كلا من الطرفين سيكون خاسرا ، أما ازالة التعريفه الجمركية بين طرفى المتاجرة فانه يؤدي الى فائدة الطرفين •

#### ٨ - الأثر على ميزان المدفوعات :

ان الأثر الناجم عن التعريفه الجمركية على ميزان المدفوعات انما ينبع أساسا من الأثر على الميزان التجارى •

وكما سبق أن أوضحنا فإن التعريف الجمركية التي تأخذ شكل ضريبة على الواردات إنما هي ذات آثار هامة ويتوقف الأثر الناجم من التعريف الجمركية على شروط الانتاج وعلى طبيعة السلعة التي تخضع لهذا النوع من الضرائب ، وعلى الهدف من فرض الضريبة . ذلك أنه إذا كانت الضريبة لغرض تقييد الواردات ومحمية الصناعات المحلية فإن هذا يعنى أن هناك بديلا محلها للملح المستوردة . وإذا كانت تكاليف انتاج المنتج المحلى تعادل تكاليف الانتاج بالنسبة للمستورد فإن على المنتج الاجنبى أن يتحمل الضريبة كلها . والا فقد السوق . ذلك أن فرض الضريبة الجمركية يؤدي الى تمتع المنتج المحلى بميزة سعرية . وإذا أمكن للمنتج المحلى تلبية احتياجات السوق الداخلى فإن من شأن هذا أن يؤدي الى فقد المنتج الاجنبى للسوق المحلية ، ومن ثم فإن من مصلحته أن يتحمل عبء الضريبة الجمركية إذا أراد البقاء فى السوق التي فرضت فيها التعريف الجمركية على منتجاته .

وعلى هذا فإن الأثر على الواردات إنما يتوقف على سلوك كل من المستورد وظروف الانتاج المحلى . وبصورة أوضح فإنه يتوقف على مرونة العرض والطلب ، وكذلك على شروط الانتاج السائدة من حيث خضوع الانتاج لتناقص أو تزيد التكاليف . ذلك أن الضريبة قد تؤدي الى انتقال منحنى التكاليف الحدية ومن ثم رفع الاسعار ، ويتوقف المدى الذى ترتفع به الاسعار ، على مرونة العرض وعن طريق تأثير الاسعار على الطلب من خلال مرونة الطلب سوف يتحدد الأثر النهائى للضريبة الجمركية أما إذا كانت التعريف الجمركية بهدف زيادة الحصيلة أى عوقها مالى فإن هذه الضريبة تؤدي الى رفع الاسعار ، ومن ثم فإن الأثر النهائى إنما يتوقف على مرونة الطلب .

إذا كان الهدف من التعريف هو تقييد الواردات بغرض معالجة مشاكل موازين المدفوعات كما هو الحال بالنسبة للضرائب المانعة فإن

الضريبة تؤدي الى رفع الاسعار • ومما هو جدير بالذكر أن ارتفاع الاسعار قد يمتد أثره ليشمل ليس فقط السلع المستوردة وإنما السلع المحلية ومن ثم تحدث موجة عامة من ارتفاع الاسعار • ويتوقف الأثر النهائي على شروط الإنتاج وطبيعة السلع والاحوال الاقتصادية بصفة عامة •

وفي تلك الحالات التي تؤدي فيها التعريفات الجمركية الى انخفاض في قيمة الواردات فإن من شأن هذا أن يساعد على تخفيض عجز ميزان المدفوعات من خلال فائض الميزان التجاري •

### هل التعريفات الجمركية أمر ختمى ؟

ان التعريفات الجمركية يمكن تبريرها على أساس مجموعة من القواعد اتفق الاقتصاديون عليها •

- ١ - عوامل استراتيجية كالدفاع •
- ٢ - الرغبة في إعادة توزيع الدخل •
- ٣ - ادارة أفضل للاقتصاد •

من خلال

(أ) تحسين شروط التبادل التجاري

(ب) تحسين ميزان المدفوعات

(ج) زيادة الدخل

ان التعريفات الجمركية من خلال السياسات الاقتصادية المتكاملة تؤدي الى فوائد للدولة ولكنها تؤدي الى مشاكل الدول الأخرى المجاورة • ومن ثم فإن نجاح هذه السياسات يعتمد على عدم وجود تحود مثل من الدول المجاورة •

وفي داخل الدولة فان التعريف الجمركية تؤدي الى اعاده توزيع الدخل ما بين المنتجين والمستهلكين لمنتج معين أو ما بين المناطق المنتجة والمناطق المستهلكة • وكذلك ما بين عناصر الانتاج النادرة وعناصر الانتاج المتوفرة على أنه يلاحظ أن بعض السياسات الاقتصادية قد تقوم بنفس العمل الذي تقوم به التعريف الجمركية. ولكن بطريقة أفضل •

ومهما يكن فهناك اجماع دولي على استخدام التعريف الجمركية كوسيلة لحماية الصناعات الناشئة وذلك للعديد من الاسباب منها أن الصناعات الناشئة تخضع لقانون تناقص التكاليف بعد فترة. كانعكاس للوفورات الخارجية • ومن ثم فانه من الضروري حماية هذه الصناعات في تلك الفترة التي لا تكون فيها الصناعة غير قادرة على الصمود بمفردها على أن هناك شروطا للتعريف الجمركية بفرض حماية الصناعات الناشئة منها :

١ - التعريف يجب أن تكون على صناعات معينة وليست على كل الصناعات •

٢ - التعريف يجب أن تكون مؤقتة وتدرجية •

٣ - ضمان أن الصناعة يمكنها الصمود بعد ازالة الخوائق الجمركية أي أن الصناعة تتمتع بميزة نسبية في الانتاج والتصدير •

على أنه نتيجة لعدم الاعتماد على التعريف الجمركية كوسيلة من وسائل التدخل في التجارة الدولية نظرا للعديد من الاتفاقيات الدولية التي تقيد من استخدامها فلقد وجهت الانظار الى التدخل عن طريق الحواجز الغير جمركية ومن أهمها التقييد الكمي على التجارة الخارجية والتي من أهمها :

### حصص الاستيراد :

يطلق اسم حصص الاستيراد على النظام الإداري الذي تضعه السلطات الحكومية والذي بمقتضاه يتم تصديد الكميات الممكن استيرادها من السلع خلال فترة زمنية محددة ، على أن تمنع عمليات الاستيراد بعد انقضاء هذه المدة . وبمعنى آخر فإن الدولة تتدخل في عمليات التجارة الدولية عن طريق التقيد الكمي للواردات والذي بمقتضاه يتم تحديد الحد الأقصى لكميات الواردات .

هذا وتختلف التعريفات الجمركية عن حصص الاستيراد في أن الأولى إنما تعتمد على الحد من الواردات في شكل نسبة من القيمة ، أما الثانية فإنها تحد الاستيراد في شكل كمية .

هذا ويمكن التمييز بين أشكال مختلفة لـ **حصص الاستيراد** :

( أ ) حصص الاستيراد التعريفية .

( ب ) حصص الاستيراد الثنائية أو المتعددة الأطراف .

( ج ) تراخيص الاستيراد .

### حصص الاستيراد التعريفية :

ومؤدى هذا النوع من القيود فإن حصص الاستيراد قد تأخذ إحدى صورتين :

١ - الصورة الأولى مؤداها أن يسمح باستيراد كمية محددة من الواردات خلال فترة زمنية دون اخضاع هذه الواردات الى أى نوع من أنواع التعريفات الجمركية ، ثم تقرر التعريفات الجمركية على الكميات الإضافية من الواردات التي يسمح باستيرادها .

٢ - الصورة الثانية فإن مؤداها أن الواردات تخضع للتعريفات الجمركية إلا أن التعريفات الجمركية تتفاوت ما بين تعريفات



جمركية منخفضة تسرى على كميات محددة خلال فترة زمنية معينة - وتعريفية أخرى مرتفعة تسرى على كمية أخرى من الواردات يسمح باستيرادها •

ويعاب على حصص الاستيراد التعريفية في أنها تؤدي إلى تذبذب أسعار الواردات ، حيث تتدفق الواردات بغزارة في أول الفترة التي تنعدم فيها التعريفية الجمركية أو التي تفرض فيها التعريفية المنخفضة ، وتقل الواردات في الفترة التي تفرض فيها ، أو تترع فيها التعريفية الجمركية • وعلى هذا فأننا نجد أحيانا من الدول في استخدام هذا النوع من التقييد الكمي للواردات •

#### • حصص الاستيراد الثنائية أو المتعددة الأطراف :

وبمقتضى حصة الاستيراد الثنائية فإنه يتم تحديد الحصة لما يمكن استيراده من كل دولة على حدة أما حصة الاستيراد المتعددة الأطراف فإنه يتم بمقتضاها تحديد حصة عامة عالمية • • لما يمكن للدولة استيراده دون أى تميز بين دول معينة •

وهذا ويعتبر نظام الحصص الثنائي أفضل من نظام الحصص المتعدد لو اعتمد التحديد الكمي للحصة على قواعد موضوعية دون السماح بتدخل بعض الأغراض الأخرى ، ذلك أن نظام الحصص الثنائي يمنع تحكم دول معينة في فرض شروطها دون أن تخشى المنافسة الأجنبية • ويرجع ذلك إلى أن تحديد حصة عامة عالمية قد يسمح للدول الصناعية الكبيرة بما لها من إمكانيات هائلة من السيطرة على التجارة الخارجية ، ذلك أنها هي وحدها التي يمكن أن يكون لها السبق في مد الدولة التي فرضت نظام الحصص بما تحتاجه من واردات • ومن ثم فأننا نواجه بتركيز التجارة الدولية في يد دولة واحدة • ومما لا شك في أن تركز التجارة الدولية في يد دولة واحدة إنما يضع اقتصاديات الدولة تحت سيطرة دولة معينة •

### تراخيص الاستيراد :

ويمتتنى تراخيص الاستيراد فان التجارة الدولية تخضع لتقييد كمي عن طريق نظام تمنح بمقتضاه السلطات الحكومية أذن استيراد السلع لمن يسمح له القيام بعمليات الاستيراد . وبالتالي يحرم من عمليات الاستيراد من لا يحصل على أذن الاستيراد . وفي الغالب فان أذن الاستيراد تحدد لكل مستورد حصة معينة من الحصة الكلية التي يسمح باستيرادها .

### الآثار الاقتصادية لحصص الاستيراد :

برغم أن حصص الاستيراد آثارا اقتصادية شبيهة بتلك الآثار التي تنجم عن التعريفات الجمركية الا أن حصص الاستيراد تختلف عن التعريفات الجمركية كما يلي :

١ - أن الأولى تؤدي الى تقليل حجم التجارة الدولية بصورة أكبر مما هو في الحالة الثانية ، ويرجع ذلك الى أن التعريفات الجمركية تعتمد على جهاز السعر ، ومن ثم فان الكمية التي يسمح بها من الواردات انما تتوقف على مستوى الأسعار في الخارج وعلى حالة الطلب في الداخل . أما حصص الاستيراد فانها لا تعتمد على جهاز السعر وانما على القرارات الادارية المنفذة لها ومن ثم فان طرق تنفيذ هذه القرارات من العوامل الهامة التي تؤثر في كمية الواردات المسموح باستيرادها . وهكذا نجد أن الواردات في ظل التعريفات الجمركية انما تخضع للقواعد الاقتصادية متمثلة في قوانين العرض والطلب ، وقد يؤدي انخفاض الأسعار في الخارج نتيجة لانخفاض التكاليف الى ملاشاة للآثار الناجمة من فرض التعريفات الجمركية ومن ثم في النهاية فاننا قد نواجه بحالات قد لا يتغير فيها كمية أو قيمة الواردات بالرغم من فرض التعريفات الجمركية . من هذا نخلص بأن نظام الحصص أكثر فاعلية من نظام التعريفات الجمركية في الحد من الواردات .

٢ — ان الأثر الناجم على المستوى العام للأسعار انما يختلف ما بين التعريفية الجمركية ونظام الحصص . فالتعريفية الجمركية بما أنها تعتمد على جهاز السعر فانها تؤدي الى ارتفاع الأسعار بمقدار يعادل التعريفية الجمركية أو أقل من التعريفية . أما نظام الحصص فلانه يحدد الكمية القصوى التي يسمح باستيرادها والكميات المطلوبة . وإذا حدث كما هو الحال في كثير من دول العالم الثالث أن زادت الكميات المطلوبة من سلعة عن الكميات المسموح باستيرادها فان ذلك انما ينعكس عن الأسعار ومن ثم فان نظام الحصص انما يوجد تفاوتاً بين الأسعار في الداخل والخارج ، ذلك أن الأسعار في الداخل لا تمتثل انعكاساً لمستوى الأسعار في الخارج وانما هي انعكاس لتعطش السوق الداخلي . ومن ثم فان هناك فرصة لتحقيق أرباح طائلة لمن يحصل على تراخيص الاستيراد .

٣ — بالرغم من أن نظام الحصص يؤدي للاحتفاظ بالسوق الداخلي كلية أو جزئياً للصناعات التي تحل منتجاتها محل الواردات عن طرق ازالة المنافسة الأجنبية ، الا أنه قد يؤدي الى ظهور احتكارات من جانب بعض التجار ومن ثم حصول هؤلاء التجار على أرباح احتكارية قد تتعدى في ظل التعريفية الجمركية ، وبعبارة أخرى فان هناك اختلافاً ما بين الأثر الايرادي لكل من التعريفية الجمركية ونظام الحصص ففي ظل التعريفية الجمركية فان الدولة تحصل التعريفية الجمركية ، أما في ظل نظام الحصص فان الزيادة في الأسعار فانها تعود بفائدة على المستوردين أو المصدرين ، أو توزع ما بين المستوردين والحكومة ويتوقف ذلك على اعتبارين :

(١) طبيعة الأوضاع التي تميز بين كل من الموردين والمصدرين ، ذلك أنه اذا كان الموردون يمثلون احتكاراً للتجارة في الدولة المعنية بينما المصدرين لا يجمعهم أى تنظيم ، ففي هذه الحالة فان الزيادة في أسعار الواردات انما قد تنجح كلية للموردين .

أما إذا كان المصدرين على درجة كبيرة من التنظيم بينما المستوردين لا يجمعهم أى تنظيم فإن شروط التبادل التجارى قد يتحول ضد الدولة ذلك أن المصدرين سوف يرغبون أسعار الواردات •

( ب ) قد تقوم الحكومة بإعطاء حصص الاستيراد لمن تريده من المستوردين وقد يستخدم فى ذلك نظام المزايدات على حصص الاستيراد وفى هذه الحالة فإن حصص الاستيراد تكون مشابهة للتعريف الجمركية من جميع الأوجه بما فى ذلك الأثر الأيرادى • هذا ويطلق بعض الاقتصاديين على الأيراد الناجم من بيع حصص الاستيراد اسم « الريع » على أنه يلاحظ أن نظام المزايدات على حصص الاجتيراد غير واسع الانتشار •

#### حصص المصادرات :

إن إحلال حصص المصادرات محل التعريف الجمركية لهو من السمات الحديثة التى تتكف بها التجارة الدولية بعد أن نصت الاتفاقات الدولية على عدم فرض هذه التعريفات •

وبمقتضى حصص المصادرات فإن الدولة المينة لا تقوم بفرض تعريف على الواردات وإنما تحاول عن طريق الأنواع المختلفة من الضغوط والمفاوضات اقناع الدولة المصدرة على فرض حصص على صادراتها الى الدولة المينة كما هو الحال بالنسبة لحصص صادرات النسيج للولايات المتحدة •

وكما تحاول بريطانيا مع صادرات اليابان وخاصة السيارات والأدوات الكهربائية والالكترونية •

#### — السياسات الوطنية التى تؤثر على التجارة :

إنما هى مسورة أخرى من صور القيود المفروضة على التجارة الدولية والتى تؤثر فى هيكل الأسعار النسبية فى الداخل والخارج

وعوموماً يمكن القول بأن هناك مجموعة من السياسات الوطنية التي تتأثر في حرية التجارة وهذه السياسات هي :

(أ) أنواع الضرائب أو السياسة الضريبية الداخلية في الدولة .  
أن نظام الضريبة على الصادرات والواردات يكون عاملاً مؤثراً في التأثير على حرية التجارة .

هذا وطبقاً للقواعد العامة للضريبة فإن الضريبة قد تفرض عند المصدر أو عند جهة وصول السلعة ، ومن حيث المصدر فإن الأثر لكل من النظامين لا يؤدي إلى اختلال لو أن كل من الدول يتبع أية من النظامين ، ولكن إذا كانت سلعة ما خاضعة للضريبة عند المصدر في دولة ما بينما تخضع عند جهة الوصول في دولة أخرى فإن هذا يؤدي إلى نوع من الأدواج الضريبي ومن ثم اختلالاً .

إن الاختلال الناجم عن الضريبة يتمثل في الأثر على ميزان المدفوعات ( شروط التبادل التجاري — الأنتاج الاستهلاكي — السلع كما سبق ذكره ) .

وعلى أية حال فإن بعض الاقتصاديين يرى أن هذا الاختلال ليس ذي بال طالما أن موازين المدفوعات تتعادل في الزمن الطويل ومن ثم فإن الاختلال الناجم عن الضريبة إنما يتلشى أثره بتغيرات سعر الصرف .

على أن فريقاً آخر من الاقتصاديين يرى أن التغيرات في سعر الصرف لتصحيح الاختلال الناجم عن الأثر الضريبي إنما تؤدي إلى نوع من الاختلال في بنود رأس المال .

هذا ولقد ظهرت هذه المشكلة بين دول السوق الأوروبية المشتركة ولكن استقر الرأي على الأخذ بالرأي الأول .

( ب ) النظام الضريبي وعلاقته بالاتفاق .

ان النظام الضريبي وعلاقته بالاتفاق قد يكون مصدرا للاختلال في  
ان الضريبة تستخدم كما سبق أن ذكرنا كوسيلة لاعادة توزيع  
الدخل .

فاذا كان النظام الاقتصادي والاجتماعي لدولة يقوم على أن  
يكون تمويل الضمان الاجتماعي للعمال مثلاً واقع الضريبة العامة  
على الدخل فان هذه الضريبة لا تؤثر على تكاليف العمل ، أما اذا  
كان الاتفاق لغرض الضمان الاجتماعي على العمال يتم تمويله عن  
طريق ضريبة على العمال والمنتجين فان ذلك يؤدي الى زيادة تكاليف  
العمل واعادة توزيع الدخل ضد الطبقات العاملة وبالتالي التأثير في  
الحصة النسبية للدولة في شكل تكاليف . ومن ثم فان النظام الضريبي  
وعلاقته بالاتفاق قد يكون احدى وسائل التدخل في التجارة الدولية .

( ج ) رفع السعر لاعتبارات قومية :

وبالإضافة الى أنواع الضرائب فان هناك سياسة أخرى تؤثر  
على أسعار السلع الداخلية في التجارة ومن ثم تؤدي الى الابتعاد  
عن حرية التجارة ومن هذه السياسات التدخل لرفع سعر سلعة حتى  
تضمن ارتفاع أسعار سلع أخرى مرتبطة بالاولى لأسباب تتعلق بالأمن  
القومي مثل ما تفعله بعض الدول من المحافظة على أسعار البترول  
مرتفعة حتى تضمن عائد مجز لعمال مناجم الفحم كما أن بعض  
الدول قد لا تتعامل تجارياً مع دولة أو مجموعة من الدول كجنوب  
أفريقيا ومن ثم فان كثير من الدول تتمتع معرفة مصدر السلعة .

( د ) اشتراطات حماية المستهلك :

كما قد تقوم بعض الدول بحماية المستهلك ومن ثم فانها تضع  
اشتراطات خاصة بالتمتع بمقاييس للمعايرة والجودة حقا قد يكون  
لهذه الاشتراطات مزايا ولكن مما لا شك فيه أن من شأن هذه  
الاشتراطات أن تؤدي الى انتفاء حرية انتقال السلع بين الدول  
المختلفة .

### ملخص الفصل الثالث

ان الخطوط العريضة لمعالجة مشاكل ميزان المدفوعات انما  
يمكن بيانها كالآتى :

١ — التأثير في هيكل الاجور من خلال العلاقة النسبية بين  
مستوياتها في الداخل والخارج وما ينفوى عليه من التأثير في هيكل  
التجارة الدولية •

٢ — التأثير في هيكل الاسعار النسبية في الداخل وذلك من  
خلال :

( أ ) التعريف الجمركية •

( ب ) حصص الاستيراد •

( ج ) حصص الصادرات •

( د ) السياسات الوطنية التي تؤثر على التجارة الدولية •

وكل من هذه السياسات لها آثار موجبة وسالبة على المتغيرات  
الاقتصادية •





## الفصل الرابع

التفسيرات في أسفار الضرف

كوسيلة لمعالجة مشاكل ميزان المدفوعات



## الفصل الرابع

### التغيرات في أسعار الصرف

#### كوسيلة لمعالجة مشاكل ميزان المدفوعات

مما لا شك فيه أن التغير في أسعار الصرف له آثار عميقة ذلك أنه لا يؤدي فقط إلى عملية التعادل بين العرض والطلب على النقد الأجنبي في المدة القصيرة ولكنه يؤدي أيضا إلى تغير العلاقة بين أسعار السلع الداخلة في التجارة الدولية والسلع المحلية التي لا تدخل في التجارة الدولية .

أن زيادة أسعار السلع الداخلة في التجارة الدولية سوف يؤدي إلى زيادة إنتاج كل من الصادرات والسلع التي تنافس الواردات حيث أن إنتاجها يكون مربحا نتيجة لخفض الانفاق على الواردات والعكس صحيح .

أن خفض أسعار السلع الداخلة في التجارة الدولية ( الواردات ) نسبيا إذا قيس بالسلع المنتجة محليا سوف يؤدي إلى زيادة الواردات وكذلك الحال قد يؤدي إلى خفض قيم الصادرات .

أن تخفيض قيمة العملة خارجيا بالرغم من أن الأسعار العالمية للسلع الداخلة في التجارة الدولية لم يحدث بها أي تغير يعني ارتفاع الأسعار المحلية للسلع الداخلة في التجارة الدولية .

أما إعادة تقييم العملة خارجيا فإنه يعنى في ظل ثبات أسعار السلع الداخلة في التجارة الدولية انخفاض في أسعار هذه السلع .

فعلى سبيل المثال عندما كان الجنيه الاسترليني يبادل بـ ٢.٤٦

دولار فان السيارة الامريكية التى ثمنها ٢٤٠٠ دولار انما يعادلها ١٠٠٠ جنيه استرلينى وعندما انخفض الجنيه الاسترلينى ليصبح ١٫٦ دولار فان نفس السيارة سوف يرتفع ثمنها داخل بريطانيا رغم عدم تغير الاسعار فى أمريكا ليصبح ١٥٠٠ جنيه استرلينى ، وتصبح السيارة البريطانية التى كان ثمنها ١٢٠٠ جنيه أرخص نسبيا من السيارة الامريكية . وعلى هذا فتخفيض قيمة الجنيه الاسترلينى ، أدى الى تغير العلاقة بين أسعار السلع الداخلة فى التجارة الدولية . والسلع المحلية التى تدخل فى التجارة الدولية .

كذلك الحال فان تخفيض قيمة الجنيه الاسترلينى يعنى أن السيارة البريطانية والتى كان ثمنها فى أمريكا ٢٤٠٠ دولار حيث أن ثمنها فى بريطانيا ١٠٠٠ جنيه قد أصبح سعرها فى أمريكا نتيجة التخفيض قيمة الجنيه ٦٠٠ دولار أى انخفض سعرها فى أمريكا ومن شأن هذا أن يؤدى الى حث الصادرات البريطانية وزيادتها اذا كان الانتاج بالمرونة التى تسمح بتلبية الطلب المتزايد . وعموما يمكن القول أن تخفيض قيمة الجنيه الاسترلينى يؤدى الى تخفيض أسعار الصادرات البريطانية وزيادة أسعار السلع المستوردة لبريطانيا ويتوقف الأثر الناجم على مرونة العرض على السلع المصدرة والمستوردة .

ويتوقف الأثر الناجم من تغير سعر الصرف على الصادرات ، والواردات على مرونة العرض والطلب .

واذا كانت هذه المرونات كبيرة بالدرجة التى تصورتها المدرسة الكلاسيكية ( فى ظل مفروض المنافسة الكاملة . مرونة عناصر الانتاج وثبات نسبة عناصر الانتاج ) فان تغير صغير فى السعر سوف يؤدى الى تغير فى الصادرات والواردات وهذا يعنى أن عجز ميزان المدفوعات يمكن تصحيحه عن طريق تغير صغير فى السعر .

ان الشروط المعروفة باسم شروط مارشال - ليونر :

تتطلب لتي يؤدي تخفيض سعر الصرف الى تحسين ميزان المدفوعات<sup>(١)</sup> أن يكون مجموع مرونات الطلب ( الطلب في الداخل على واردات الدولة والطلب في الخارج على صادراتها ) أكبر من الواحد الصحيح .

هذا ويمكن التمييز بين ٣ حالات يكون فيها مجموع المرونات واحدا أو أكبر من الواحد الصحيح :

#### الحالة الأولى :

وفيها تكون مرونة الطلب كالاتي :

( أ ) مرونة الطلب على الصادرات = صفر .

( ب ) مرونة الطلب على الواردات  $< ١$

ان الحالة ( أ ) تعنى أن قيمة الصادرات بالعملة المحلية لن يتغير نتيجة لتغير سعر الصرف .

بينما أن ( ب ) تعنى أن قيمة الواردات قد هبطت ومع عدم هبوط قيمة الصادرات فان ميزان المدفوعات يكون قد تحسن .

#### الحالة الثانية :

( أ ) مرونة الطلب على الصادرات  $< ١$

( ب ) مرونة الطلب على الواردات = صفر .

وهذا يعنى أن قيمة الصادرات قد زادت بنسبة أكبر من نسبة

---

(١) على افتراض أن المعيار المرجح انما يعزى للتغير في الواردات .

تخفيض سعر الصرف أما الواردات فإن قيمتها قد زادت نتيجة لتخفيض سعر الصرف ، وتكون نسبة الزيادة في قيمة الواردات معادلة لنسبة التخفيض في سعر الصرف وعلى ذلك فإن المحصلة النهائية هي تحسن ميزان المدفوعات .

### الحالة الثالثة :

وفيها تكون مرونة الطلب كالاتى :

١ — مرونة الطلب على الصادرات  $> ١$

٢ — مرونة الطلب على الواردات  $< ١$

٣ — مجموع مرونة الطلب  $= ١$

وفي هذه الحالة فإن المحصلة هي تحسن في ميزان المدفوعات ذلك أن التوسع في الصادرات بالعملة المحلية يفوق التوسع في قيمة الواردات .

على أن مرونة الطلب والعرض من الصعب معالجتها في العائم الذى نعيش فيه ، ان المرونة لسلمة معينة سوف تتغير خلال الزمن ومع التغيرات المختلفة للأسعار هذا بالإضافة الى ذلك فإن الشروط المعروفة باسم شروط مارشال — ليرنر إنما تفرض أن مرونة العرض قد تكون نسبيا صغيرة كما هو الحال عند مستويات التوظيف الكامل ، في هذه الحالة فإن شروط مارشال ليرنر تكون كافية لتحسين ميزان المدفوعات ولكنها ليست ضرورية .

### السياسات المختلفة لمعالجة مشاكل موازين المدفوعات :

مما سبق يتضح أنه من خلال التأثير في الأجور والأسعار النسبية في الداخل والخارج ، بالإضافة الى وسيلة التأثير في مستوى النشاط الاقتصادى من خلال السياسات المالية والنقدية ومن خلال

التأثير في حركات رؤوس الأموال يمكننا من العمل على تحقيق توازن ميزان المدفوعات من خلال :

- ١ — سياسة شبه التعادل .
- ٢ — سياسة التعادل الأساسي .

#### أولاً — سياسات شبه التعادل :

وتستخدم السياسات التي تقوم بشبه عملية التعادل عندما يكون تصحيح الاختلال يسير حثيثاً أو أنها تستخدم كسياسة بديلة حيث أن السياسة التي تعمل على تصحيح الاختلال لها آثار سلبية من الناحية السياسية .

وقد تأخذ هذه السياسات شكل خريبة مؤقتة على الواردات . على أن المظهر السائد هو الرقابة على الصرف الاجنبي والذي يتم بموجبه تعادل عرض وطلب النقد الاجنبي بطرق ادارية وليس عن طريق جهاز الثمن وبالتالي فانه لا توجد علاقة منطقية ما بين قيمة العملة في الخارج والدخل القومي داخل البلد وهذا لا يؤدي الى توازن ولكن الى نظام مفتل تبقى خلاله الاسعار ، الطلب ، العرض عند مستوى غير توازني .

هذا ولا يجذب الكثير من الاقتصاديين الاعتماد على هذا النوع من الوسائل المؤدية لشبه التعادل ويفضلون بدلاً منها سياسات أساسية هدفها الوصول الى التوازن ، ويقومون بتمويل العجز خلاله مرحلة الانتقال .

#### ثانياً — سياسات التعادل الاساسي :

يمكن تحقيق السياسات العريضة للوصول للتعادل الاساسي في نوعين :

#### ١ - تحويل الانفاق :

ان تحويل الانفاق يستخدم سعر الصرف لتحويل الانفاق الداخلي ما بين السوق المحلي والسوق الأجنبي وبصورة أخرى فان تحويل الانفاق يتضمن تغيير نسبة الاسعار العالمية للاسعار الداخلية والاجور وذلك عن طريق تغيير سعر الصرف أو عن طريق تغييرات تضخمية أو انكماشية مع ثبات أسعار الصرف .

٢ - تغيير شكل الانفاق فينتج عن تغيير مستوى الدخل القومي وذلك عن طريق الاستعانة بالسياسات المالية والنقدية ، وتمتاز السياسات ( الضرائب ، الانفاق الحكومي ) عن السياسات النقدية ( سعر الفائدة - التحكم في كمية النقود ) من ناحية التوازن الداخلي . أما السياسات النقدية فانها تتمتاز من ناحية التوازن الخارجى لأنها تؤثر على حركات رأس المال .

حقا أن هناك فوائد وتكاليف للاختلال أو لعمليات تصحيح الاختلال وذلك خلال مرحلة الاختلال أو التحول من الاختلال الى شبه المتعادل أو المتعادل .

فبالنسبة للاختلال نجد أن هناك تكاليف وفوائد في كل من الدولة التي تعاني عجزا والدولة لديها فائض .

#### أولا - حالة الدولة التي تعاني عجزا :

أن الفوائد يمكن وصلها في استنفاد الطاقة الزائدة للإنتاج .  
أما التكاليف فهي :

١ - فقد الاحتياطيات .

٢ - بالنسبة لتلك الدول التي تغالط في سداد الديون فان التكاليف تتمثل في عدم المقدرة على الاقتراض نتيجة السمعة السيئة .



### ثانيها — حالة الدولة التي لديها فائض :

فإن التكاليف تتمثل في النقص الغير مقصود في الاستيعاب ( الطاقة الانتاجية ) • وكذلك في حالة المغالطة في سداد الديون من جانب الدولة المقترضة فإن التكاليف تتمثل في فقد مبلغ القرض ، أما الفوائد فتتمثل في تراكم المطلوبات للاستهلاك المستقبل •

وتتمثل التكاليف في حالة مرحلة شبه التعادل في اختلاف توزيع موارد الانتاج ما بين الاستخدامات المختلفة — وعلى أية حال فإن هناك خلافا على حجم هذه التكاليف اما في مرحلة التحول فإن التكاليف انما تتمثل في :

١ — ان التعادل من خلال الانكماش له تكاليف في شكل بطالة عندما تكون الاجور غير مرنة وعندما يكون الطلب العالمي مهتما بالكساد •

٢ — ان التعادل من خلال التضخم في الدول ذات الفائض له تكاليف في شكل الاختلال بعلاقات متغيرات الدخل — للذائنية والمديونية •

٣ — أما التعادل من خلال تغير أسعار الصرف بصورة متكررة قريبة من أسعار الصرف المتغيرة سوف يكون مصدر ازعاج وعدم استقرار للتجارة والمعاملين في العمليات الدولية ويعرضهم لمخاطر وخسائر عندما يتبين أن توقعاتهم عن تغيرات أسعار الصرف لم تتحقق • وكذلك فإن تغيير أسعار الصرف بصورة متكررة سوف يقلل من أهمية توقعات تغير سعر الصرف المحدد الذي يؤدي الى ضمانات للمستثمرين والتجار بينما أن سعر الصرف المتعدد يؤدي الى دورات تجارية •

من ذلك يتضح أن هناك تكاليف للاختلال وكذلك خلال مرحلة

التعادل وطبقا للنظم الحالية لاتحاد التسويات الدولية • فان تكاليف الاختلال تقع على عاتق الدولة التي تمنى عجزا وهذا لا يمثل عدلا •  
ان علم الاقتصاد من غاياته الوصول الى مجتمع مثالى يتسم بالكفاية والعدل •

على انه يلاحظ انه اذا كان ليس من العدل أن تتحمل الدولة ذات المعجز تكاليف الاختلال فانه ليس عدلا أيضا أن تسمح دولة لنفسها بعملية الارتداد والتحول من وضع المعجز الى الفائض على حساب دولة أخرى •

حقا ان الدولة التي تقوم بالانكماش تكون مسئولة عن المعجز ويكون لديها المعجز الداخلى في شكل بطلالة  $\Delta$  تمت بالمعجز الخارجى في الخارج •

أما اذا كان المعجز نتيجة التضخم في الداخل وليس نتيجة للانكماش في الخارج فان الدولة التي تمنى المعجز تكون مسئولة عن تحمل تكاليفه وتمويل هذا المعجز •

ان تحمل عبء الاختلال يجب أن يوزع ويتوقف التوزيع على حالة استخدام الموارد الأولية ، وعلى ذلك فانه في حالة تخفيض قيمة العملة يجب مراعاة انه في ظل أنظمة التجارة الدولية المتعددة الأطراف فان عجز ميزان المدفوعات قد يمتد أمره ليشمل موازين مدفوعات العديد من الدول أو قد يكون مركزا في مجموعة من الدول. وهذا الوضع في حالة دولتين يثير مشكلة الخيار في أيهما يقوم بتعديل عملته •

ان المجتمع العالمى تتم التجارة فيه بتعدد الأطراف وعلى ذلك فان هناك العديد من الدول التي لديها عجز في ميزان مدفوعاتها وتلك الأخرى التي لديها فائض • أن هذه المجموعات من الدول يجب أن

تتحرك مجتمعة حتى يمكن تحقيق عدالة التكاليف • أما إذا كانت عملة دولة ما تستخدم كنقود عالمية فانه من الصعب على هذه الدولة أن تقوم بتغيير عملتها إذ أن قيمة العملة انما تعكس السعر المتبادل للعملات الأخرى • فمثلا لو أخذنا دولة كالولايات المتحدة نجد أن عجز ميزان مدفوعات الولايات المتحدة يقابله في الواقع فائض كبير في ميزان مدفوعات — اليابان ، كندا ، ألمانيا •

إن تخفيض قيمة الدولار يؤدي الى تحسن ميزان المدفوعات الأمريكي ولكن على حساب تخفيض فائض الميزان في اليابان — كندا — ألمانيا وربما عجز في موازين مدفوعات دول أخرى ومن ثم فانه من الضروري تعديل أسعار العملة في كل من الدول التي لديها فائض والدول التي تعاني عجزا ، إذ أنه في ظل النظام الدولي الذي يستخدم الدولار كعملة دولية فإن سعر الدولار هو السعر المتبادل للعملات الأخرى وأن العديد من دول العالم يستخدم الدولار كاحتياطي وعلى ذلك فمن الصعب على الولايات المتحدة أن تغير من سعر عملتها ولكن من السهل على دول العالم أن تغير قيمة عملتها لو أن الولايات المتحدة قد قامت بتغيير قيمة الدولار بالنسبة للذهب فإن الدول الأخرى سوف تبقى أسعار البيع والشراء لعملاتها بالدولار كما هي عند السعر القديم بينما سعر الذهب يكون قد ارتفع • ولكن القيمة التبادلية للدولار لم تنخفض • ومن ثم فإن الولايات المتحدة لها القدرة على تغيير سعر قيمة الذهب ولكن ليس قيمة الدولار أما بقية دول العالم فانه يمكنها أن تغير قيمة عملتها ( في حدود تعليمات صندوق النقد الدولي ) ولكن ليس قيمة الذهب •

في ظل هذه الظروف فانه اذا أرادت الولايات المتحدة أن تغير من سعر الدولار فإن عليها أن تحصل على موافقة الدول الأخرى وبالفعل عندما قامت الولايات المتحدة بتخفيض قيمة الدولار في عام ١٩٣١ وافقت الدول المعنية على ذلك وتم إعادة تقييم المارك الألماني

والبن الياباني حيث أن هذه الدول كان لديها فائض في ميزان مدفوعاتها •

هذا ومن الضروري التأكيد أن سياسة تصحيح عجز ميزان المدفوعات إنما يعمل في ثلاث اتجاهات :

(١) من خلال التأثير في مستوى الطلب الداخلى وحجم النشاط الاقتصادى •

(ب) من خلال التأثير في القوة التنافسية •

(ج) من خلال التأثير في حركات رؤوس الاموال ومما لا شك فيه أن هذه السياسات العريضة إنما لها آثار سياسية واقتصادية واجتماعية ومما قد يحد من استخدامها •

هذا وليس من الضروري أن تؤدي السياسات العريضة المستخدمة لتصحيح ميزان المدفوعات الى عملية التوازن ، ذلك أن هذه السياسات قد :

١ — توقف الاختلال عند حده وتمنع تفاقم المشكلة •

٢ — تقوم بشبه عملية التعادل •

٣ — تصحيح الاختلال •

تعتبر عملية الحصول على العملات الاجنبية عملية ضرورية لتسوية المعاملات الاقتصادية الدولية ، ذلك ان احدى السمات الرئيسية التي تميز التجارة الدولية عن التجارة الداخلية هو اختلاف النظم النقدية فيما بينها وأن لكل من هذه الدول عملتها النقدية التي تتم بها مبادلة السلع والخدمات غير أن هذه العملات النقدية قد تعجز عن القيام بوظيفتها اذا تخطت حدود الدولة ومن ثم كان من الضروري الحصول على عملات اجنبية • وهناك طريقتان يمكن بهما للدولة الحصول على عملات اجنبية :

### (١) عن طريق صادرات السلع والخدمات •

(ب) عن طريق استيراد رأس المال • واستيراد رأس المال يمكن أن يتم عن طريق التنازل عن أصل من الأصول المملوكة للدولة للأجانب وهي عملية عكسية لتصدر رأس المال • ويقصد بالآخيرة تلك العملية التي تتحتم نتيجة الاستحواذ على أصول أجنبية • ففي هذه الحالة فإن الدولة تضع مبلغا من العملات، تحت تصرف دولة أخرى مقابل التنازل عن الأصل • وعلى ذلك فإن تلك البنود التي ترتبط بالتغيرات في حجم الأصول لا تعتبر عمليات تدفقية • ويتحدد مقدار ما يقدمه مقيمو الدولة من قروض للأجانب وكذلك تسديدات الديون للأجانب ، وقيم الأصول الأجنبية التي يشتريها مقيمو الدولة بعملة هام ألا وهو المدي الذي تقوم بموجبه الدولة بالبيع للأجانب كميات أكبر مما تستتريه من السلع والخدمات • وعلى ذلك فإنه في غياب حركات رؤوس الأموال فإن عجز الميزان التجاري ينجم عن استنزاف الاحتياطيات من النقد الأجنبي • وهذه الحالة قد تدعو السلطات النقدية الحكومية ممثلة في البنك المركزي للاقتراض من الخارج لسد العجز الموجود • وعلى هذا يمكن القول بأننا نواجه ظاهرة تناقص الاحتياطيات من النقد الأجنبي • فالعجز الخارجي إذا هو ظاهرة تنسم بتدهور الوضع بالنسبة للاحتياطيات من النقد الأجنبي في ظل أوضاع تنسم بعدم وجود حركات رأس المال •

والتوازن الخارجي في هذا المعنى يختلف عن مفهوم التوازن الداخلي • ذلك أن التوازن الداخلي إنما يعني أن الطلب على السلع والخدمات إنما هو عند ذلك المستوى الكاف لضمان التشغيل الكامل لمعاصر الإنتاج عند مستويات ثابتة من الأسعار •

وهنا نواجه مشكلة تمثل في تعريف التشغيل الكامل — ذلك أن البعض يرى أن هذا التعريف يشوبه الغموض ذلك أنه قد يتضمن مستوى من البطالة يبلغ  $\frac{3}{4}$  ، أو  $\frac{4}{5}$  • وما دلم الأمر كذلك فإن هذا

المعنى يعنى أن زيادة الانتاج فى بعض الصناعات يمكن أن يتم عن طريق تحويل الموارد المتاحة لبعض الصناعات الأخرى •

وبمعنى آخر :

عن طريق إعادة توزيع عناصر الانتاج بين الاستخدامات المختلفة • ويقوم جهاز الاسعار بعملية إعادة توزيع فى صالح بعض القطاعات فى بعض الحالات وضدها فى حالات أخرى ، وعلى هذا فإن عملية التحول هذه لابد أن تتضمن تغيرات فى الاسعار النسبية. لعناصر الانتاج وبالتالي لأسعار المنتجات النهائية •

وكمدخل مهم للتحليل فإننا نقسم الصناعات الموجودة فى المجتمع الى نوعين رئيسيين :

١ — تلك القابلة للتداول •

٢ — تلك الغير قابلة للتداول •

ويمكن أن تعرف انتاج المجموعة الأولى بأنها تلك السلع التى تشمل الصادرات والواردات • والصادرات تتكون من الصادرات الفعلية وتلك السلع القريبة كبديل للصادرات ويقصد بالسلع القريبة كبديل للصادرات تلك السلع التى كان من الممكن تصديرها ولكنها تباع فى السوق المحلى مثل القطن المصرى الذى يباع فى السوق المحلى والذى كان من الممكن تصديره والبتروى الذى يباع فى السعودية وهى سلعة تصديرية أساسا ، بالنسبة للسعودية ، واللحوم التى تباع فى الأرجنتين وهى سلعة تصديرية أساسا ، والنبذ الذى يباع فى فرنسا وأستراليا وهى سلعة تصديرية أساسا وهناك العديد من السلع الأخرى الشبيهة التى تباع فى الأسواق المحلية بدلا من تصديرها • أما الواردات فأنها تتكون من الواردات الفعلية ومنتجاتها صناعات أحلال الواردات التى تباع فى السوق المحلية •

وهذه السلع القابلة للتداول انما يتحدد سعرها عن طريق الاسعار العالمية آخذين في الحسبان ، التعريفات الجمركية ، الدعم ، تكاليف النقل الدولي وسعر الصرف •

أما السلع غير القابلة للتداول فانها تتكون من مجموعة السلع والخدمات التي تتحدد أسعارها بقوى العرض والطلب في السوق الداخلي . وهذا النوع انما هو في أغلب الاحوال خدمات ، وعلى هذا فاننا يمكننا أن نوضح المعادلة الآتية :

المصادر الفعلية = الفائض المحلي من عرض السلع  
• التصديرية (١)

الواردات الفعلية = الفائض المحلي من الطلب على السلع  
• الاستيرادية (٢)

وبجمع المعادلة رقم (١) ، المعادلة رقم (٢) فانه يمكننا أن نقرر :  
أن توازن ميزان المدفوعات هو الحالة التي يكون فيها :

فائض الطلب = صفر

أما اذا كان :

فائض الطلب = (+)

فاننا نواجه بمجز ميزان المدفوعات وفي المعنى السابق فان السلع القابلة للتصدير والقابلة للاستيراد انما تتضمن السلع والخدمات •

والمفهوم السابق للتوازن الخارجي انما يختلف عن مفهوم التوازن الداخلي • فالأخير انما يعنى التوازن في سوق ما هو غير قابل للتداول ، أى أن الطلب على ما هو غير قابل للتداول انما يساوى

العرض ، وبجمع ما هو قابل للتداول وما هو غير قابل للتداول فأننا نحصل على الطلب الكلى . فكما هو معلوم فإن الطلب الكلى انما يتولد عن طريق الاستهلاك والاستثمار بشقيه الخاص والعام . وبصورة أخرى اذا أردنا أن نعبر عن الطلب الكلى بصورة أخرى فأننا نعبر عنه بلفظ الاستيعاب ، ذلك أن الاقتصاد يستوعب السلع والخدمات للأغراض المختلفة . واذا حدث أن غاق الاستيعاب الناتج القومى أو الدخل فإن هناك عجز . ذلك أن الدخل انما هو مشتق من الناتج ، فاذا غاق الاستيعاب الناتج القومى أو العرض فالنتيجة هي عجز في ميزان المدفوعات .

وهكذا ندخل في دوامة جديدة اسمها العجز . ذلك أن وجود العجز يعنى استنزاف للاحتياطيات من النقد الاجنبى ، وهذه المشكلة تدعو الى محاولة العلاج ، والعلاج يبدو لأول وهلة في خفض الاستيعاب عن طريق وسائل التقييد بواسطة السياسات المالية أو النقدية وتؤدي هذه السياسات الى عملية انكماشية ، فالطلب المحلى على ما هو غير قابل للاستيراد سينخفض وهذا بالتالى سيؤدي الى تخفيض الواردات كما أن الطلب المحلى على ما هو قابل للتصدير سينخفض بدوره ، وسيؤدي هذا الى اتاحة المزيد من السلع للتصدير ، وعلى هذا تتجه المصادرات للزيادة ، وعلى ذلك فان تلك المجموعات التى أطلقنا عليها ما هو قابل للتداول سيتم ازاحة الطلب عليها بالقدر الكافى الذى يضمن خفض الاستيعاب . ولكن هنا نواجه بمشكلة وهى أن تخفيض الاستيعاب سيقبل أيضا من الطلب على ما هو غير قابل للتداول وهذه النتيجة حتمية لسياسة تقليل الاستيعاب ولكنها من الامور غير المرغوب فيها ويرجع ذلك الى أنها تؤدي الى نتائج عكسية على الاقتصاد القومى ، فلو افترضنا أن أسعار ما هو غير قابل للتداول لا يمكن خفضه وهو افتراض مطلق ، فان تخفيض الطلب لن يؤدي الى تخفيض الأسعار ولكنه سيؤدي الى :



١ — فائض في العرض •

٢ — تراكم في المخزون •

٣ — بطالة •

وطالما أن الأسعار النسبية لم تتغير وهو افتراض منطقي كما ذكرنا فلن يكون هناك أي حافز أو دافع لاعادة توزيع الموارد بين الاستخدامات ، ومن ثم لن تتحول الموارد بين قطاعات الإنتاج لما هو غير قابل للتداول الى صناعات ما هو قابل للتداول ، ومن ثم فالنتيجة الحتمية هي البطالة • وعلى ذلك يمكن القول بأن التوازن الخارجي قد أمكن الوصول اليه على حساب فقدان التوازن الداخلي •

أما اذا أردنا أن نبقى على حالة التوازن الداخلي والخارجي فاننا لابد أن نستخدم وسيلتين مع بعضهما البعض :

**الوسيلة الأولى :** الوسيلة الاستيعابية التي سبق ذكرها •

**الوسيلة الثانية :** الوسيلة التحويلية •

ويرجع السبب وراء استخدام الوسيلتين الى أن استخدام الوسيلة الاستيعابية وحدها لا يمكننا من الإبقاء على حالة التشغيل الكامل ومن ثم كان من الضروري استخدام وسيلة أخرى تعمل على رفع الأسعار المحلية لما هو قابل للتداول نسبيا لأسعار ما هو غير قابل للتداول ، ومن ثم تؤدي الى تحول في هيكل الإنتاج والاستيعاب • وسينعكس الأثر على جانب الإنتاج ، ذلك أن التغير النسبي في الأسعار انما هو بمثابة دافع وحافز للموارد للتحول من إنتاج ما هو غير قابل للتداول الى إنتاج ما هو قابل للتصدير والاستيراد • ومما لا شك فيه أن هذه العملية ستؤدي الى تخفيض فائض العرض لما هو غير قابل للتداول مما يساعد على إعادة التوازن الداخلي ، وفي

نفس الوقت سيزيد من عرض ما هو قابل للتداول مما يؤدي الى تخفيض فائض الطلب هناك ويساعد على تحسن ميزان المدفوعات •

وإذا تركنا جانب العرض أو الانتاج وركزنا على جانب الطلب فإننا نجد أن ارتفاع الاسعار النسبية عما هو قابل للتداول سيحول هيكل الانتاج والاستيعاب من ما هو قابل للتداول الى ما هو غير قابل للتداول ومن ثم سيؤدي الى التخفيض من فائض الطلب على ما هو قابل للتداول وفائض العرض على ما هو غير قابل للتداول •

وعلى هذا فإن هذه العملية التحويلية ستخفض من الأثر الانكماشى للسياسة الاستيعابية في سوق ما هو غير قابل للتداول • وبعبارة أخرى فإنه يتضح مما سبق أن تخفيض الاستيعاب عن طريق السياسة النقدية قد خلق فائضا في عرض ما هو غير قابل للتداول بينما أن السياسة التحويلية قضت عليه ، وعندما يكون تخفيض الاستيعاب مصحوبا بالسياسة التحويلية المناسبة فإن تخفيض الاستيعاب لا يتطلب بالضرورة تخفيضا كبيرا بعكس الحال عندما تستخدم السياسة الاستيعابية بمفردها •

على أنه من الضروري التأكيد مرة أخرى أن سياسة الاستيعاب في حد ذاتها لا يمكن أن تؤدي الغرض منها لأنها ستؤدي الى فائض في عرض السلع غير القابلة للتداول والنتيجة الحتمية كما ذكرنا هي البطالة •

كما أن السياسة التحويلية لوحدما لا يمكن الاعتماد عليها ذلك أنها لا تتجعب في تخفيض عجز ميزان المدفوعات الى المستوى المرغوب فيه • وبعبارة أخرى لا تتجعب في تصحيح وضع ميزان المدفوعات ، ويمكننا أن نوضح هذه النتيجة عن طريق تصور وضع اتجهت فيه الاسعار النسبية لما هو قابل للتداول للارتفاع كنتيجة للسياسة التحويلية التي تم استخدامها بمفردها كعلاج لحالة الاختلال

الخارجى • لأول وهلة يمكننا أن نفترض أن الطلب على ما هو قابل للتداول سينخفض ، في حين أن العرض سيتجه للزيادة ومن ثم يؤدي لتحسين وضع ميزان المدفوعات • ولكن هل هذا هو نهاية المطاف ؟

بالطبع لا •• ذلك أن الذى سيحدث هو تأثير سوق ما هو غير قابل للتداول عكسيا كرد فعل للآثار الناجمة عن السياسة التحويلية • فعند مستويات ثابتة للأسعار النسبية لما هو غير قابل للتداول سيكون هناك فائض في الطلب على ما هو غير قابل للتداول وذلك عندما يتحول الطلب الى هذه القطاعات ، وفي نفس الوقت فإن الحفاظ المسمى الناجم من السياسة التحويلية سيحول الموارد من الانتاج الغير قابل للتداول ، والنتيجة أن ما هو غير قابل للتداول يتجه للزيادة حتى ينتهي فائض الطلب على هذا القطاع • وهذا الافتراض بأن أسعار ما هو غير قابل للتداول من وسيتجه للارتفاع انما هو افتراض منطقي ، ذلك أننا كما سبق أن افترضنا فإنه لن يتجه للانخفاض • ونتيجة لهذا الافتراض المنطقي القائم على فكرة اتجاه أسعار القطاع الغير قابل للتداول للارتفاع سيلقى اثر السياسة التحويلية الأصلية ، وهكذا تعود الاسعار النسبية الى وضعها الأصلي وينعكس التحسن الأصلي في ميزان المدفوعات • ولكن اذا افترضنا خلاف ذلك بالنسبة لأسعار قطاع الغير قابل للتداول أى أن الأسعار غير مرنة ولا يمكن أن ترتفع فإنه قد يحدث لأول وهلة ادخار اختياري يلاشى فائض الطلب • ولكن في النهاية فإن فائض الطلب يمكن أن يصب على ما هو غير قابل التداول ، ومن ثم يعكس التحسن في وضع ميزان المدفوعات الأصلي • ويمكن لسعر الصرف أن يقوم بدور الأداة الرئيسية في سياسة التحول وذلك اذا ما افترضنا أن الدولة صغيرة ومن ثم تواجه بالاسعار العالمية في مجال المصادرات والواردات •

### ملخص الفصل الرابع

تعتبر التغيرات في أسعار الصرف من الوسائل الهامة لمعالجة مشاكل موازين المدفوعات • ويتوقف الأثر الناتج من تغيرات سعر الصرف على مرونة العرض والطلب • وطبقا للشروط المعروفة باسم شروط مارشال — ليرنر — فإنه يتطلب أتي يؤدي لتخفيض سعر الصرف الى تحسين ميزان المدفوعات أن يكون مجموع مرونة الطلب أكبر من الواحد الصحيح •

ان مرونة الطلب والعرض من الصعب معالجتها في الصالمة الذي نعيش فيه ، ومن ثم فان موضوع السياسات الأخرى انما ذات أهمية بالغة عندما نحاول علاج مشاكل ميزان المدفوعات • وعموما يمكن القول بأن السياسات المختلفة لمعالجة هذه المشاكل انما تنحصر في :

١ — سياسة شبه التعادل •

٢ — سياسة التعادل الاساسي •

وتوضح دراسة هذه السياسات أن سعر الصرف يمكن أن يلعب دورا فعالا في معالجة مشاكل ميزان المدفوعات اذا استخدم ضمن خدمة متكاملة من السياسات الاقتصادية حتى يكن ملائمة الآثار السلبية أو الإيجابية التي يمكن أن تحدث •

## تمارين وحالات عملية

### تمرين رقم (١) :

أصيب الاستاذ عبد الفتاح بمرض وتم عرضه على القومسيون  
الطبي العام الذى قرر سفره للعلاج لفرنسا .

قام الاستاذ عبد الفتاح باستبدال ما يعادل ٥٠٠ دولار من  
السوق المصرفية للفقد الاجنبى عن طريق ح/ بنك مصر بناء على  
خطاب القومسيون الطبي العام .

اشترى الاستاذ عبد الفتاح شاكز تذاكر السفر على الخطوط  
الفرنسية نظرا لعدم وجود أماكن على طائرة شركة مصر للطيران .

عندما وصل الاستاذ عبد الفتاح لفرنسا قابلته أخته المهاجرة  
لفرنسا منذ خمسة عشر عاما وأعطاه زوجها الاستاذ ريموند هدية  
عبرة عن ساعة ذهبية قيمتها ٦٠٠ دولار .

بعد أن تحسنت صحة الاستاذ عبد الفتاح أقام الاستاذ ريموند  
حفلا على شرف الاستاذ عبد الفتاح فى احدى فنادق باريس  
الساهرة . وكانت المفاجأة أن تم السحب على قيمة فائزورة الحساب  
لصالح الاستاذ عبد الفتاح وكانت الجائزة الاولى من نصيبه وقدرها  
١٠٠٠٠ فرنك فرنسى .

قضى الاستاذ عبد الفتاح أياما سعيدة فى فرنسا ولذا فقد  
قرر صرف نصف قيمة الجائزة فى شراء منزل متواضع بمبلغ  
٥٠٠٠ فرنك ، أما الباقي فليقد قرر التبرع به للهيئات الخيرية  
فى فرنسا حمدا لله على شفائه من المرض .

وأخيرا عاد الاستاذ عبد الفتاح سالما لأرض الوطن بعد أن  
قضى وقتا سعيدا هناك .

### والمطلوب :

بيان أثر ذلك على ميزان المدفوعات •

#### تمارين رقم (٢) :

قامت الشركة المصرية للتنمية بشراء معدات وآلات من ألمانيا قيمتها ١٠٠ مليون مارك ألماني • فإذا كانت شروط البيع تمكن الشركة المصرية من سداد القيمة بعد ٣٠ يوم فما هي الاجراءات التي تظهر في ميزان المدفوعات كرد فعل لهذه العملية •

#### تمارين رقم (٣) :

إذا قامت الشركة المصرية في المثال السابق باقتراض المبلغ من بنك ألماني لمدة ٣٠ يوم وقامت بدفع القيمة للمصدر الألماني فما هي الاجراءات وعلى ذلك •

#### تمارين رقم (٤) :

في المسألة رقم (٣) الخاصة بالشركة المصرية إذا افترضت أن الشركة التي اقترضت من بنك ألماني مبلغا لدفع قيمة القرض بفائدة ١٢٪ سنويا فما هو الأثر الناجم من ذلك على ميزان المدفوعات عند تسديد قيمة القرض ؟

### إجالية التمرين رقم (١) :

١ — الحصول على نقد أجنبي « دولارات » انما هو في واقع الأمر استحواذ على أصول أجنبية قصيرة الأجل • فالنقد الأجنبي « الدولارات » تم الاستحواذ عليها من طريق بيع النقد المصرى • وبصورة أخرى فلقد حصل شخص أجنبي على النقد المصرى مقابل التنازل عن الدولارات وذلك من خلال ح/ ادى بنك مصر أو البنك المركزى وعلى ذلك يتم قيد ما يعادل ٥٠٠ دولار في الجانب المدين لحساب مطلوبات قصيرة الأجل على الأجانب •

ويتم قيد ما يعادل ٥٠٠ دولار في الجانب الدائن لحساب مستحقات قصيرة الأجل للأجانب •

٢ — تعتبر مصاريف السفر والاقامة بمثابة استتفار للاستثمارات قصيرة الأجل التى قام بها الاستاذ عبد الفتاح عندما استحوذ على ٥٠٠ دولار مقابل العملة المصرية وعلى ذلك يتم قيد مصاريف السفر والاقامة في فرنسا من الجانب المدين على أنها واردات غير منظورة • أما في الجانب الدائن فاننا نقيده في ح/ مستحقات قصيرة الأجل على الأجانب المقابل لذلك •

٣ — يمكن القول بأن الهدية التى حصل عليها الاستاذ عبد الفتاح في شكل ساعة انما هى واردات ولكن بالنسبة للاستاذ عبد الفتاح ولجمهورية مصر العربية فان قيمة الواردات لم ولن يدفع ذلك أن الهدايا انما يتم الحصول عليها دون مقابل في الحاضر أو في المستقبل ، وهذا النوع من المعاملات الدولية انما يتم قيده في ح/ عمليات من جانب واحد •

يقيد ما قيمته ٦٠٠ دولار ( ثمن الساعة ) في الجانب المدين لحساب الواردات •

ويقيد ما قيمته ٦٠٠ دولار في الجانب الدائن لحساب تحويلات  
من جانب واحد .

٤ - أن الجائزة التي حصل عليها الأستاذ عبد الفتاح انما هما  
في واقع الأمر مستحقات على الأجانب وهذه المستحقات انما هي في  
صورة هدية ومن ثم فان الحساب الآخر انما هو ح/ التحويلات من  
جانب واحد .

يتم قيد قيمة الجائزة وقدره ١٠٠٠.٠٠٠ فرنك . في ح /  
مستحقات قصيرة الأجل على الاجانب في الجانب المدين .

ويتم قيد ١٠٠٠.٠٠٠ فرنك في الجانب الدائن لحساب التحويلات  
من جانب واحد .

( استيراد رأس المال دون مقابل في الحاضر أو المستقبل )  
٥ - عملية شراء المنزل من قيمة الجائزة انما هو استنفاد  
للمبلغ النقدي الذي حصل عليه الا وهو حق قصير الأجل على  
الأجانب لشراء استثمارات ثانية . ومن ثم فان الحسابات التي تأثرت  
بهذه العملية انما هي :

( أ ) ح/ الترامات قصيرة الأجل على الأجانب .

( ب ) ح/ الاستثمارات الثابتة .

ومن ثم يتم قيد ٥٠٠.٠٠٠ فرنك في ح/ الدائن لمطلوبات  
قصيرة الأجل على الأجانب .

ويتم قيد ٥٠٠.٠٠٠ فرنك في ح/ استثمارات مباشرة في الجانب  
المدين .

( الاستحواذ على أصل ثابت في فرنسا ) .

٦ - يعتبر التبرع بمثابة تحويلات من جانب واحد . ولقد



تم المتبرع خصما من ح/ الاصول قصيرة الاجل المملوكة للاستاذ  
عبد الفتاح والتي عرفناها سابقا باسم مستحقات على الأجانب  
قصيرة الأجل .

ومن ثم يتم قيد مبلغ ٥٥٠.٠٠٠ فرنك في ح/ مدين لتحويلات  
من جانب واحد .

ويتم قيد ٥٥٠.٠٠٠ فرنك في ح/ دائن المطلوبات قصيرة الاجل  
على الأجانب .

### إجابة التمرين رقم (٢) :

هناك خمس نقاط رئيسية يجب معرفتها :

١ — من الواضح أن هذه العملية انما هي عملية تجارية بحتة  
ومن ثم يجب ملاحظة الآتى :

( أ ) الواردات انما هي مدين .

( ب ) ان وسيلة تسديد الواردات انما هي دائن .

( ج ) ان عملية الواردات انما هي من اختصاص الميزان  
التجارى .

( د ) ان عدم الدفع لمدة ٣٠ يوم انما هو نوع من أنواع  
تسهيلات الموردين وهى صورة من صور القروض وهذه من  
اختصاص ح/ رأس المال وبما أن الفترة الزمنية لهذا القرض ٣٠  
يوم فهى من ح/ رأس المال قصير الأجل ١٠٠ مليون مارك ألماني .  
يدون في ح/ رأس المال قرض قصير الأجل في الجانب الدائن بمقدار  
١٠٠ مليون مارك ألماني .

يدون في الحساب الجارى قيم الواردات على أنه مدين بمقدار  
: يواز الخطوات التى تظهرها هذه العملية :

### إجابة التمرين رقم (٣) :

لاحظ أن هناك فرق بين هذه الحالة والحالة السابقة .

ففي الحالة الأولى كان هناك قرض في شكل تسهيلات موردين لتمويل الواردات ولكن لم يتم دفع قيمة القرض أما في هذه الحالة فإن هناك مرحلتين :

١ — دفع قيمة الواردات .

٢ — قرض البنك .

فاذا نظرنا الى العملية (١) الا وهي دفع قيمة الواردات فاننا نجد أنها عملية واضحة وبسيطة فالواردات والتي هي مدين قد تم تسديد قيمتها عن طريق مطلوبات على الأجانب قصيرة الأجل ومن ثم فاننا نقوم بالآتي :

يتم تدوين قيمة الواردات ١٠٠ مليون مارك على أنه مدين ويتم تدوين نفس القيمة على أنه دائن لحساب مطلوبات على الأجانب قصيرة الأجل وإذا نظرنا للعملية رقم (٢) وهي تتعلق بالقرض فاننا نجد أنفسنا أمام بعض التساؤلات .

كيف تم دفع القيمة بالنسبة للمستورد ؟

بالطبع عن طريق ح/ البنك .

وهذا الأخير هو الذى قدم القرض المستورد أى للشركة المصرية .

ولكن كيف حصل البنك على قيمة ١٠٠ مليون مارك والتي دفعت للمصدر الألمانى ؟

من الممكن أن يكون ذلك عن طريق مراسل البنك أو أن البنك حصل على استحقاق قصير الأجل من الأجانب بنفس القيمة . ومن

ثم يمكن القول بأن نزوح رأس المال للحصول على استحقاق قصير الأجل إنما يمثل دين قصير الأجل في ح/ رأس المال وبما أن هذا الجانب قد نقص الآن فمن الضروري معالجة ذلك ومعنى ذلك فإن معالجة القرض تتم كالآتي :

( أ ) استحقاقات قصيرة الأجل من الأجانب يتم تدوينها على أنها دائنة بمبلغ ١٠٠ مليون مارك •

( ب ) مطلوبات من الأجانب يتم تدوينها على أنها مدينة بمبلغ ١٠٠ مليون مارك •

( ج ) القرض بواسطة البنك إنما هو تدفق لرأس المال قصير الأجل ومن ثم فهو دائن •

( د ) النقد الفعلي إنما دفع لحساب مملوك للمستورد المصري ( الشركة المصرية للتنمية ) كل هذه الحسابات إنما تمثل نزوح لرأس المال قصير الأجل ومن ثم فهي مدينة •

ولكن يجب التأكد بأنه عند تصفية الحسابات السابقة فإن النتيجة النهائية التي نصل إليها إنما مشابهة لما حدث في المسألة رقم (٣) •

#### إيجابية التمرين رقم (٤) :

( أ ) لاحظ أن تسديد القرض إنما يلغى تدفق رأس المال قصير الأجل الذي قيمته ١٠٠ مليون مارك •

( ب ) ان الفائدة التي تدفع على القرض إنما هي قيمة خدمات قدمت من الأجانب في شكل رأس مال أجنبي لمدة شهر ومن ثم فإن قيمة الفائدة يتم تدوينها في الجانب المدين لحساب الخدمات في ميزان الحساب الجاري •

ويجب التأكيد بأن الدفع الفعلي لابد أن يتم من د/ أجنبي  
مملوك لبنك مصرى وأن عملية الاستحواذ الاسمية انما هى دين أما  
عملية التسديد فهى دائنة ويتم د/ الفائدة كالاتى :

$$\text{الفائدة} = \frac{١٠٠ \text{ مليون} \times ١٢ \times ١}{١٢ \times ١٠٠} = ١ \text{ مليون مارك}$$

\* \* \*

## المراجع العربية

١ - دكتور أحمد جامع :

العلاقات الاقتصادية الدولية للدول الاشتراكية .

٢ - دكتور حمدي رضوان :

(أ) ، الإصلاح الاقتصادي وأسواق المال ، مكتبة  
التجارة والتعاون ، القاهرة ١٩٩٢ .

(ب) التجارة الدولية ، دراسة تحليلية للعلاقات  
الاقتصادية الدولية ، طبعت مختلفة .

(ج) المشاكل الاقتصادية المعاصرة ، مكتبة التجارة  
والتعاون ١٩٩١ .

٣ - دكتور فؤاد هاشم عوض :

التجارة الخارجية والدخل القومي .

٤ - دكتور محمد يحيى عويس :

مذكرات لطلبة الدراسات العليا في تطوير الفكر  
الاقتصادي .

٥ - دكتور محمد عبد العزيز عجمية :

اقتصاديات التجارة الخارجية .

٦ - نشرات اقتصادية :

— النشرة الاقتصادية لبنك مصر والبنك المركزي  
المصرى .

المجلة الاقتصادية للبنك المركزي المصرى .

### المراجع الأجنبية

- 1 — A. J. Brown : Professor Leontief and the pattern of:  
world Trade. Yorkshire Bulletin of  
Economic and Social Studies. 1967.  
Economic expansion versus a common  
market in developing Countries.
- 2 — A. C. L. Day : Out line of Monetary Economics.  
Oxford University Press, 1960.
- 3 — S. Euke : Gains and Losses From Trade in the  
Short run.  
Canadian Journal of Economics and  
Political Science, 1961.
- 4 — R. Caves : Trade and Economic Structure.  
Cambridge, massachusetts Harvard  
University Press 1960.
- 5 — A. Hano : Determination of Comparative Cost.  
Oxford Economic papers, 1964.
- 6 — R. Harrod : Factor Price Relations under Free  
Trade Economic Journal 1958.
- 7 — C. P. Kindleberger : International Economics,  
Richard D. Irwin. Inc.  
Irwin - Dorsey Ltd. 1973.
- 8 — J. Meade : The Theory of custom Union, North  
Holand, 1955.

୩. — H. Myint : The Classical Theory of International Trade, and Underdeveloped Countries Economic Journal, 1958.
୪. — J. E. Meade : The Theory of International Economic policy, Oxford. U. P. 1982.
୫. — Radwan, H. : International Trade policies and the Structure of manufacturing Industries ph. D. 1972.
୬. — Bo Soderstrom : International Economics, Harper a Row, New York London 1960.
୭. — I. M. F. : International Financial Statistics, International Social Science Journal, 1976.
୮. — ADC GARDNER : Understanding Capitl markets , A Practical Introduction, London 1992.





\* تم بحمد الله \*





0227389



0227389